

## Direzione

**Gianvito Giannelli, Ugo Patroni Griffi, Antonio Felice Uricchio, Andrea Patroni Griffi**

### **Comitato scientifico**

Sabino Fortunato (**coordinatore**) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini

### **Redazione di Bari**

Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone

### **Redazione di Foggia**

Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione, Annamaria Dentamaro, Attilio Altieri, Giulia Lasalvia

### **Redazione di Lecce**

Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani

### **Redazione di Napoli**

Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino

### **Redazione di Roma**

Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau, Davide De Filippis

### **Redazione di Taranto**

Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele

Direzione

Piazza Luigi di Savoia n. 41/a  
70100 – BARI - (Italy)  
tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329  
direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino  
Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:  
Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -  
Via Lago Maggiore angolo Via Ancona  
74121 - TARANTO - (Italy)  
tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011  
redazione.ibattellidelreno@uniba.it  
giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

## GIURISPRUDENZA

**CORTE DI CASSAZIONE, I sez. civ. - 25 luglio 2023, n. 22375; Pres. De Chiara, Est. Fruiliani, P.M. De Matteis**

*La clausola cd. “russian roulette”, contenuta in un patto parasociale, è valida, in quanto soddisfa l’interesse dei soci paciscenti ad evitare la possibile paralisi del funzionamento dell’assemblea derivante dalla contrapposizione del loro paritetico peso nell’esercizio del diritto di voto, sicché deve negarsi che la determinazione del suo contenuto sia rimessa all’unilaterale arbitrio di un socio a danno dell’altro.*

(CED Cassazione, 2023)

## Fatti di causa

1. Con la sentenza in epigrafe, la Corte di appello di Roma ha confermato la sentenza del Tribunale, che aveva dichiarato la validità delle clausole antistallo contenute nel patto parasociale stipulato in data 27 giugno 2006 tra Sviluppo Centro Est s.r.l. (in prosieguo SCE), partecipata da Lamaro Appalti S.p.A. e CO.GE.SAN. S.p.A., e Fintecna S.p.A., respingendo la connessa domanda di risarcimento del danno per la violazione dei doveri di correttezza e buona fede nell’esercizio delle prerogative, da tali clausole derivanti o per l’abusiva attività di direzione e coordinamento relativamente alla società partecipata Quadrante S.p.A.
2. La Corte territoriale ha ritenuto: a) che le clausole antistallo contenute nel patto parasociale non erano affatto unilaterali, giacché facoltizzavano entrambe le parti a farne uso; b) che sfornita di alcuna verosimiglianza era la tesi secondo cui Fintecna sarebbe stata l’unica a poter fare uso delle clausole, quale socio “forte” che sin dall’inizio sapeva della condizione di debolezza di SCE; c) che la previsione oggetto delle clausole era valida, siccome puntualmente circostanziata rispetto a precise condizioni, sicché doveva ritenersi meritevole di tutela; d) che andava esclusa la nullità della clausola per vizio dell’oggetto, atteso che il prezzo di rivendita era identificato in base a condizioni oggettive e non già rimesso all’arbitrio di una delle parti, potendo del resto SCE, quale socio al 50% della

società veicolo Quadrante, ben conoscere la situazione finanziaria della partecipata ai fini della valutazione delle congruità del prezzo fissato da Fintecna; e) ha escluso che la clausola fosse nulla per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione delle partecipazioni, perché la clausola antistallo non si presta a tale tipo di rischio, essendo espressione della libertà negoziale dei soci aderenti; f) ha escluso che la clausola in questione ricadesse nel divieto del patto leonino; g) ha escluso che la clausola integrasse la violazione dell'art. 2341-bis cod. civ.; h) ha escluso che Fintecna, nell'azionare la clausola, avesse abusato del proprio diritto, circostanza valutata come non provata, dovendo ascrivere all'immobilismo della partecipata Quadrante la ragione del mancato interesse di Fintecna a permanere nella compagine sociale e non già al comportamento asseritamente scorretto di quest'ultima, nei vari aspetti puntualmente esaminati in fatto ed esclusi nella loro esistenza o rilevanza; i) ha dichiarato inammissibile per genericità il motivo di censura relativo all'attività di direzione e coordinamento svolta da Fintecna in Quadrante; l) ha dichiarato inammissibile la richiesta di c.t.u. formulata da SCE.

3. Avverso detta sentenza SCE, Lamaro Appalti S.p.A. e CO.GE.SAN. S.p.A. ha proposto ricorso per cassazione affidato a quattro motivi.

4. Fintecna S.p.A. ha resistito con controricorso.

5. Con ordinanza interlocutoria n. 13545, depositata in data 29 aprile 2022, resa in esito all'udienza del 3 febbraio 2022, questa Corte ha disposto il rinvio della causa a nuovo ruolo, richiedendo all'Ufficio del Massimario e del Ruolo presso un approfondimento tematico sulla russian roulette clause – con riferimento anche all'esperienza giuridica statunitense e canadese, oggetto di diffusi riferimenti delle difese delle parti – del quale il Collegio si è avvalso nell'inquadramento dei temi di diritto rilevanti ai fini della presente decisione.

#### Ragioni della decisione

I. La fattispecie in esame.

Riepilogo del giudizio di primo grado del Tribunale di Roma, decidendo, la sentenza impugnata ha confermato la sentenza di primo grado n. 19708/2017 del Tribunale di Roma che, decidendo le cause riunite rispettivamente proposte da Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A. nonché da Sviluppo Centro Est s.r.l. nei confronti di Fintecna S.p.A., aveva:

- affermato l'inefficacia e quindi il valore non preclusivo di una scrittura in data 1/08/2012, conclusa fra Sviluppo Centro Est (d'ora innanzi SCE) e Fintecna, avente il preteso valore di transazione inter partes;

- dichiarato la validità della clausola antistallo del tipo russian roulette contenuta nei patti parasociali stipulati inter partes in data 27/06/2006 (e in particolare delle clausole 6.2. e 7, oggetto di contestazione da parte dell'odierna ricorrente), ritenendo la stessa idonea a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico, in quanto tesa ad evitare uno stallo pregiudizievole salvaguardando, attraverso la ricollocazione delle partecipazioni sociali, il progetto imprenditoriale evitando, altresì, i costi ed i tempi lunghi di una complessa procedura di liquidazione societaria;

- ritenuto che la predetta clausola non rimetta al mero arbitrio di una delle parti la determinazione dell'oggetto, in quanto alla determinazione unilaterale del prezzo della partecipazione (nella specie esercitata da Fintecna), si accompagna il rischio per il proponente di perdere, per quel medesimo prezzo, la propria partecipazione, trovandosi pertanto l'oblatore nella possibilità, da un canto, di profittare di una eventuale sottovalutazione delle proponente al fine di acquistare allo stesso prezzo la partecipazione di quest'ultima oppure, nel caso di sopravvalutazione, di profittare della stessa, lucrando il surplus attraverso la cessione delle proprie azioni;

- ritenuto non fondata neppure la doglianza circa il preteso abuso esercitato da Fintecna attraverso le modalità con le quali aveva fatto ricorso alla russian roulette clause, ritenendo indimostrato che l'immobilismo della società partecipata Quadrante S.p.A. fosse riconducibile all'ingerenza della medesima Fintecna, nonché non provato il carattere asseritamente iniquo della determinazione del valore della partecipazione, peraltro genericamente contestato, conseguentemente respingendo anche le domande risarcitorie per violazione del dovere di buona fede ed abuso nell'attività di direzione e controllo da parte della stessa.

La Corte di appello ha, quindi, respinto il gravame proposto da SCE, Lamaro Appalti e Co.Ge.San, ricordando come Quadrante S.p.A. fosse una società-veicolo proprietaria di vasti terreni nella zona di Roma in Torre Spaccata, originariamente partecipata in modo paritetico da Fintecna e Brioschi Finanziaria; la prima aveva esercitato la prelazione su una proposta d'acquisto della quota della Brioschi acquistando la partecipazione di quest'ultima per l'importo di Euro 48.117.000 e, dopo trattativa, l'aveva alienata in data 27/06/2006 in favore della neocostituita SCE (da parte dei soci Lamaro Appalti, Co.Ge.San e Immobiliare Lombarda) per il prezzo di euro 63.250.000, da pagarsi con dilazione entro il 31/12/2009 a fronte del rilascio di garanzia a prima richiesta; contestualmente erano stati sottoscritti patti parasociali di tenore identico a quelli in precedenza valevoli fra Fintecna e Brioschi, per quanto qui interessa diretti a risolvere il rapporto sociale, con l'uscita di uno dei due partner e la conseguente assunzione della partecipazione totalitaria da parte dell'altro, in ipotesi di stallo o di mancato rinnovo dei medesimi patti parasociali alla scadenza del quinquennio.

La Corte di appello ha quindi valorizzato il carattere simmetrico della clausola, rilevando come la clausola concedesse termine di 180 giorni a Fintecna per attivare la stessa dall'evento di stallo e come l'inutile decorso di tale termine consentisse a SCE di procedere a sua volta in modo analogo, escludendo inoltre che la clausola ricadesse nel pure invocato divieto di patto leonino o che violasse l'art. 2341-bis cod. civ.; inoltre, la decisione impugnata ha escluso che, in concreto, fosse stato violato un principio di equa valorizzazione della partecipazione, considerato che, anche ove si volesse ammetterne l'esistenza, il parametro di riferimento avrebbe dovuto essere costituito dal valore di liquidazione della partecipazione, assumendo inoltre carattere indimostrato una pretesa condotta di abuso nell'esercizio delle prerogative derivanti da dette clausole e del tutto

generiche le censure in ordine al c.d. abuso di direzione e coordinamento da parte di Fintecna.

È altrettanto necessario, prima di esaminare il merito del ricorso, premettere considerazioni inerenti all'inquadramento delle clausole antistallo in generale e, più specificamente, di quella del tipo russian roulette, contenuta nel patto parasociale oggetto di lite.

## II. Inquadramento della clausola e “stallo” societario.

La tematica relativa alla validità ed efficacia delle clausole volte a superare situazioni di stallo societario, che rischiano di compromettere l'impresa economica e determinare la liquidazione della società per impossibilità del raggiungimento del suo scopo, emerge, come spesso avviene con riferimento a clausole negoziali e contratti di natura atipica, nell'esperienza nordamericana, da lì diffondendosi nei paesi di civil law, fino ad entrare nella prassi applicativa del nostro ordinamento. Il tema, sotto un profilo più generale, non è nuovo ed è stato indagato dalla più autorevole dottrina sotto l'espressione “contratto alieno”, cioè quel contratto pensato e scritto sulla base di un modello diverso dal diritto italiano, derivante dalla common law anglosassone, contenente clausole redatte secondo le drafting techniques anglo-sassoni, per le quali occorre indagare la loro compatibilità con i principi fondanti del nostro ordinamento.

Tale fenomeno può definirsi espressione della forza espansiva nel nostro ordinamento di modelli giuridici sperimentati nella prassi degli affari internazionali e utilizzati da primarie società multinazionali, che finiscono per indurre paesi di diversa civiltà giuridica ad assorbirne il contenuto nel proprio ordinamento, che, se da un lato consente di evitare un possibile isolamento giuridico e la conseguente perdita di competitività dell'ordinamento interno, dall'altro sollevano evidenti problemi di coordinamento con la diversa struttura giuridica dell'ordinamento di destinazione. Se tale problematica è stata tradizionalmente affrontata rispetto a taluni contratti atipici, come il contratto autonomo di garanzia (si pensi al settore degli appalti internazionali ed alle figure dell'advance payment bond o del performance bond), per talune figure negoziali si è addirittura assistito alla loro tipizzazione da parte del legislatore nazionale, come nei casi del factoring (su cui la l. n. 52 del 21 febbraio 1991) o più recentemente del leasing (oggetto dell'intervento di cui all'art. 1, comma 136 e ss. della l. n. 124 del 4 agosto 2017). Ma è nel settore della circolazione delle partecipazioni societarie (sale and purchase agreement) o degli accordi societari partecipativi (joint venture agreement) che il tema si pone nella sua attualità. Vengono in rilievo particolare quelle clausole di buy-sell provision, che sono rivolte a evitare o superare, senza giungere alla liquidazione della società, possibili situazioni di impasse che rischiano di bloccare l'intrapresa economica, o comunque creare una situazione di immobilismo che potrebbe portare persino allo scioglimento della società, che è tanto più probabile nei casi in cui il capitale sociale sia ripartito fra due soci con partecipazione paritaria o nel perseguimento di singoli affari attraverso società veicolo o joint venture paritarie. Si parla per la precisione di paralisi decisionale e/o gestoria sotto due diverse accezioni: a) stalemate, quando in relazione a una disputa decisionale, la possibilità di stallo

è per così dire “creata” dalle stesse parti, che a esempio hanno adottato particolari regole convenzionali che in talune condizioni possono portare all’inazione (si pensi ad un potere di veto convenzionale rispetto a determinati affari o decisioni o alla necessità di unanimità per talune determinazioni); b) deadlock, quando la situazione di blocco è destinata a realizzarsi in relazione a una situazione di fatto, che può dipendere dalla stessa concentrazione paritaria delle partecipazioni in capo a due diversi enti societari. Di fronte a tali evenienze, può essere di interesse dei soci introdurre, per via statutaria, o più semplicemente attraverso la sottoscrizione di patti parasociali, appositi meccanismi di soluzione delle possibili condizioni di stallo fra i quali rientra anche la pattuizione di una russian roulette clause, a volte in letteratura indicata come texas shoot-out clause (tradotta con l’espressione immaginifica clausola del cow boy) che trova un’elaborazione cospicua in ambito dottrinale, anche comparatistico, e nella stessa prassi degli ordini professionali notarili. Nella sua schematizzazione più semplice, la clausola russian roulette prevede che, al verificarsi di una situazione di deadlock non altrimenti risolvibile, a uno o entrambi dei soci paritetici è attribuita la facoltà di rivolgere all’altro socio un’offerta di acquisto della propria partecipazione, contenente il prezzo che si è disposti a pagare per l’acquisto della stessa. Il socio destinatario dell’offerta non è, tuttavia, in una posizione di mera soggezione di fronte a tale iniziativa, ma risulta titolare di un’alternativa che può liberamente percorrere: a) può, infatti, accettare l’offerta, e quindi vendere la propria partecipazione al prezzo indicato dalla controparte; b) può, invece, “ribaltare” completamente l’iniziativa e farsi acquirente della partecipazione del socio offerente, per il prezzo che quest’ultimo aveva indicato. Quando la possibilità di “azionare” la clausola è assegnata ad uno solo dei soci si parla di clausola asimmetrica, mentre nel caso in cui tale facoltà spetti a entrambi i soci, la clausola è detta simmetrica. Va notato che, in quest’ultima ipotesi, molto spesso la clausola delinea una vera e propria procedimentalizzazione del meccanismo di formulazione dell’offerta, con ciò intendendosi l’individuazione di un meccanismo di priorità (ad es. cronologica) volta a stabilire quale dei due soci offerenti debba prevalere sull’altro e a evitare, quindi, che lo stesso ricorso alla clausola possa generare una situazione di stallo che, invece, la pattuizione intende risolvere. Un sottotipo di clausola simmetrica è quella che attribuisce ad uno dei partner il diritto di ricorrere alla clausola al verificarsi del blocco (c.d. trigger event) entro un certo termine, decorso il quale l’iniziativa passa all’altro socio. Elemento caratteristico della russian roulette clause è la fissità del prezzo dell’offerta, mentre la variante Texas shoot out clause consente rilanci. La clausola prevede nella prassi nordamericana, sia pure con minore diffusione, anche una variante per così dire “inversa” detta Sale shoot out nella quale, di fronte alla paralisi societaria, a un socio è attribuito il potere di “gettare la spugna”, cioè di indicare un prezzo al quale è disposto a vendere la propria partecipazione all’altro socio che, se non ritiene di accettare tale “proposta”, diviene a sua volta obbligato a cedere la propria partecipazione al medesimo prezzo, ma diminuito di una percentuale contrattualmente prestabilita. Questa clausola conosce, altresì, una variante in cui la determinazione del prezzo è affidata a un soggetto esterno alle parti in modo da individuare un “fair value per share”, mentre a uno dei soci

si attribuisce il potere di acquistare la partecipazione dell'altro con un pre-agreed discount, oppure di vendere la propria partecipazione con il medesimo aumento percentuale (pre agreed premium).

III. L'inserimento nei patti parasociali.

La clausola russian roulette viene, di solito, inserita all'interno dei patti parasociali che vincolano due gruppi diversi di soci. È noto che con l'espressione patto parasociale si intende quell'accordo contrattuale che intercorre fra più soggetti (di norma due o più soci, ma anche tra soci e terzi), finalizzato a regolamentare il comportamento futuro che dovrà essere osservato durante la vita della società o, comunque, in occasione dell'esercizio di taluni diritti derivanti dalle partecipazioni detenute. Il patto parasociale trova, quindi, il proprio elemento qualificante nella distinzione rispetto al contratto di società e allo statuto della medesima, in quanto realizza una convenzione con cui i soci attuano un regolamento complementare a quello sancito nell'atto costitutivo e poi nello statuto della società, al fine di tutelare più proficuamente i propri interessi. La validità di queste pattuizioni può dirsi in linea di principio assodata ed emerge, in modo ormai diretto, anche dalla previsione normativa dell'art. 2341-bis c.c., introdotto dalla Riforma del diritto societario del 2003, che prevede che non possano avere una durata superiore a 5 anni – salvo rinnovo - quei patti che “al fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società:

- a) hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano;
- b) pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano;
- c) hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società”. Una previsione che implica il riconoscimento da parte del legislatore nazionale della meritevolezza e della tutelabilità dei patti parasociali, da ritenere dunque sempre validi, purché non si pongano in contrasto con i principi fondamentali dell'ordinamento in materia societaria. Si vedano le considerazioni svolte da questa Corte, Sez. 1, sent. n. 36092 del 2021 in tema di patti di sindacato, Sez. 1, ord. n. 27227 del 2021, in tema di opzioni put e call, e Sez. 1, sent. n. 12956 del 2016 in tema di prelazione di acquisto di quote sociali, nel cui ambito rientrano le buy-sell provisions, fra le quali, per quanto qui rileva, proprio la clausola russian roulette.

IV. Cenni di diritto comparato: US case law and doctrine.

Si è osservato come nel sistema statunitense le Corti considerino generalmente la clausola russian roulette come una forma di shootout clauses, giudicata “presumptively fair”, cioè valida in linea di principio, salvi evidenti ipotesi di abuso. La ragione di tale orientamento viene ricondotta all'argomentazione che ne diede il Giudice Easterbrook con riguardo alla decisione resa da United States Court of Appeals il 21 novembre 2002, di rigetto dell'appello secondo cui “the possibility that the person naming the price can be forced either to buy or sell keeps the first mover honest”. Altra spiegazione, più generalmente diffusa negli ambienti di common law, fa riferimento alla c.d. “cake-cutting rule”, espressa attraverso l'incisiva affermazione “I cut, you choose”, secondo la quale il processo di

determinazione del prezzo unilaterale trova il suo riequilibrio fondamentale nella possibilità di scelta di cui gode il soggetto oblato, spettando allo stesso se vendere a quel prezzo le proprie partecipazioni (cioè la propria “fetta di torta”, nella metafora anglosassone) oppure per lo stesso prezzo acquistare quelle dell’altro socio che per primo ha fissato il prezzo. Questo insieme di check and balances, per cui chi attiva la clausola russian roulette decide il prezzo (e quindi taglia la fetta di torta nella dimensione voluta) lascia in realtà tutta la scelta se vendere o acquistare all’altro partner. Ciò che funge da meccanismo riequilibratore, inducendo – secondo l’id quod plerumque accidit - il soggetto che indica il prezzo a non sopravvalutare o sottovalutare la partecipazione, perché in entrambi i casi la controparte potrebbe approfittarne, con un surplus sul prezzo delle partecipazioni vendute nel primo caso o con un considerevole sconto nell’acquisto nell’altro. Del resto, si è ritenuto che questo tipo di clausola serva a fronteggiare adeguatamente il rischio di paralisi gestionale, in particolare quando riguardi joint venture o corporations nelle quali due soci sono titolari, per pari quota, dell’intero capitale sociale. La diffusione di questo tipo di clausola viene considerata nella letteratura nordamericana quasi di routine (virtually boilerplate clause) nel settore delle real estate joint ventures ed è stata oggetto di formulazione mediante un modello tipo elaborato dall’American Bar Association nel vigore del Delaware Limited Liability Company Act. Nelle note al modello tipo, l’associazione professionale invita il socio che invoca la buy-sell provision, quando si tratti di un soggetto professionale, a dover operare una disclosure all’altro socio in ordine a quelle informazioni materiali, riguardanti la Limited Liability Company ed il suo valore, che l’altro membro potrebbe non possedere. Il profilo della disclosure, ossia della effettiva simmetria informativa concessa all’oblato, sembra, in effetti, la preoccupazione maggiore, volta a reprimere eventuali abusi nell’utilizzo di una clausola che, come generalmente si rileva, è in linea di principio valida. Viene ricordato come esempio di stigmatizzazione dell’abuso il caso *Blue Chip Emerald LLC v. Allied Partners Inc.*, del 26 novembre 2002, nel quale uno dei due partner di una società proprietaria di un edificio commerciale a New York aveva acquistato, attraverso il ricorso alla buy-sell provision, il 50% del capitale dell’altro socio e due settimane più tardi aveva proceduto alla vendita dell’immobile per un prezzo più alto del 250% rispetto a quello che aveva comunicato nel determinare il valore della partecipazione, azionando la russian roulette clause, ritenendo che l’assenza di informazioni circa il reale valore dell’immobile e le trattative già in corso per la sua vendita – rivelate dal brevissimo stacco temporale cui aveva seguito la vendita – avessero impedito al socio che aveva ceduto la partecipazione una “informed decision” (c.d. lack of choice). Altro caso di violazione della buona fede nell’utilizzo della clausola è emerso in un caso deciso da Corte d’Appello del Texas nel lontano 1976, nel caso *Johnson v. Buck*, 540 S.W.2d 393, 411 (Texas App. 1976), ove si è dato particolare rilievo alla situazione di difficoltà finanziaria in cui si trovava il socio che aveva ricevuto la proposta di vendita/acquisto della quota; deve, tuttavia, essere evidenziato come in tale fattispecie si era in presenza, più che di una russian roulette clause vera e propria, di una clausola di “diluzione” della partecipazione, posto che i soci erano obbligati – in ragione

dell'avanzamento dei lavori di realizzazione di immobili – a versamenti finanziari, in mancanza dei quali era prevista la possibilità di acquisto di una parte proporzionale della partecipazione del partner inadempiente da parte degli altri soci, sì che il caso non riguarda – propriamente – una clausola volta a dirimere una paralisi gestoria, e quindi una shoot out clause in senso stretto.

V. L'approccio nei paesi di Civil Law.

La diffusione della clausola di russian roulette nei paesi anglosassoni ha comportato, secondo un meccanismo riguardante altri numerosi contratti o figure negoziali atipiche, un crescente interesse della prassi e degli operatori economici e giuridici dei paesi di c.d. civil law. Pur non essendo frequentissimi i casi giunti alle cronache giudiziarie, possono registrarsi talune prese di posizione di organi giudiziari dei principali Paesi europei. La Corte d'appello di Parigi ha affrontato questa clausola nel 2006 (CA Paris, 15 dicembre 2006), rigettando la richiesta di uno dei soci che mirava a far dichiarare l'invalidità del patto in quanto stipulato privatamente fra i soci e non inserito nello statuto della società. La Corte ha, infatti, ritenuto che la russian roulette clause non possa essere considerata una clausola sanzionatoria, ma si tratti di una procedura di uscita volontariamente contrattata fra le parti di cui deve affermarsi la perfetta validità. Anche la Corte d'appello di Vienna, nella decisione del 20 aprile 2009 (in GesRZ, 2009, 376), ha affermato la validità dell'inclusione di una "deadlock clause" nella regolamentazione statutaria di una società chiusa, compresa la possibilità di iscrizione della stessa nei registri commerciali delle imprese, in quanto, secondo la Corte, i meccanismi di "checks and balances" insiti nelle modalità operative della clausola fanno sì che la parte che ricorre alla clausola non possa avvantaggiarsi eccessivamente sulla parte che quella richiesta riceve, potendo quest'ultima scegliere il da farsi liberamente. In Germania, l'interpretazione dottrinale maggioritaria è improntata a riconoscere la validità della clausola in commento, ritenendo che la stessa non costituisca una limitazione diretta o indiretta di diritti inalienabili collegati all'exit societario; in particolare, non si realizzerebbe una violazione del § 723 BGB in tema di recesso convenzionale, poiché ciascun partner sarebbe libero di iniziare la shoot-out procedure, ma il soggetto che riceve la proposta di vendita potrebbe capovolgere in suo favore per il medesimo prezzo e il socio superstite potrebbe a tal punto decidere se continuare l'operatività della società, ovvero liquidarla. Al tempo stesso, si è ritenuto che la clausola non determini una violazione dell'ordine pubblico, in quanto il meccanismo di determinazione del prezzo, pur unilaterale, in forza della possibilità di scelta concessa all'altro partner, consente in linea di principio di proteggere i partners e gli azionisti dal subire svantaggi irragionevoli, non violando perciò la previsione dell'ordine pubblico, di cui al § 138 BGB. Nella giurisprudenza si segnala che l'Alta Corte di Norimberga (OLG Nueremburg, 20/12/2013) ha affermato la validità di questo tipo di clausola, ritenendo che la stessa non possa considerarsi di per sé nulla in quanto essa (o la sua applicazione) non è irragionevolmente favorevole ad una delle parti, stante la possibilità di scelta che è concessa all'altra, sì che proprio questa possibilità di scelta non crea un vantaggio di per sé ingiusto alla prima delle parti che fa ricorso alla clausola. La Corte, peraltro, ha aggiunto

che in singoli casi concreti occorrerà prestare particolare attenzione quando le parti siano fra di esse in una posizione di evidente disequilibrio finanziario, ovvero quando la situazione di paralisi sia, in realtà, insussistente e uno dei soci abusi della clausola per forzare l'altro a lasciare la società.

VI. L'interesse della prassi nazionale: massime e risoluzioni dei Consigli notarili. Anche l'ordinamento italiano ha prestato un crescente interesse alle clausole volte a superare situazioni di contrasto insanabile o paralisi gestoria nelle joint venture paritarie o nelle società chiuse con due soci titolari di partecipazioni paritarie. Vengono in rilievo, in particolare, le massime e le risoluzioni dei principali consigli notarili italiani, a cominciare dalla massima n. 181 del 9 luglio 2019, adottata dal Consiglio Notarile di Milano, secondo la quale, a guisa di premessa dell'intera motivazione, "La legittimità della c.d. clausola della «roulette russa» o del «cowboy», che dir si voglia, non pone in sé e per sé particolari dubbi. Essa si colloca nel novero, ormai comunemente ritenuto ammissibile, di clausole statutarie che impongono ai soci, al verificarsi di determinate circostanze, diritti e obblighi di trasferire le proprie partecipazioni sociali ad altri soci, alla società stessa o addirittura a terzi. Né è a dirsi che essa possa ragionevolmente porsi in violazione del divieto del patto leonino ai sensi dell'art. 2265 c.c., in quanto la sua concreta modalità di funzionamento non pare atta, in alcun modo, a realizzare il risultato che tale norma intende impedire (ossia l'esclusione di uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite)". La massima opera, quindi, una distinzione fondamentale: da un lato, le clausole di contenuto parasociale, dove, in linea di principio, non si debbono porre dubbi neppure in ordine al meccanismo di individuazione del prezzo di vendita o acquisto della partecipazione dell'altro, in caso di stallo, in quanto "non sussistono limiti normativi espressi alla libertà negoziale delle parti di programmare le condizioni economiche di un contratto di scambio che vincola solo le parti stesse". Dall'altro, invece, occorre considerare le clausole statutarie che sono in grado di vincolare tutti i soci, indipendentemente da un loro assenso iniziale, le quali devono trovare come limite quello dell'equa valorizzazione della partecipazione. In particolare, secondo la massima milanese, "il principio di equa valorizzazione delle azioni o quote in caso di exit "forzato", rinvenibile sia nelle norme in tema di recesso legale (artt. 2437-ter e 2473 cod. civ.) sia in quelle di riscatto convenzionale (art. 2437-sexies cod. civ.) e di esclusione (art. 2473-bis cod. civ.)" dovrebbe trovare applicazione anche alle clausole statutarie che, come la russian roulette, configurano un exit forzato del socio, intravedendosi una analogia strutturale con le clausole di drag along e tag along, già oggetto di altra massima in tal senso, la n. 88. In particolare, la clausola di drag along prevede che, se il socio di maggioranza decide di vendere l'intero capitale sociale a un terzo a determinate condizioni, gravi sui soci di minoranza l'obbligo di vendere la loro quota al medesimo terzo ed alle stesse condizioni; in altri termini, il socio di maggioranza ha il diritto di "trascinare" nella sua cessione di quota anche i soci di minoranza, mentre il terzo ha il grosso vantaggio di poter acquistare l'intero capitale sociale; questo comporta, di regola, una maggiore remunerazione per i soci uscenti ed una migliore appetibilità delle loro quote, rispetto al caso in cui le stesse dovessero essere acquistate o vendute

singolarmente. La clausola di tag along, invece, prevede che, al verificarsi di una vendita a determinate condizioni delle quote sociali da parte del socio di maggioranza a favore di un terzo, spetti ai soci di minoranza il diritto di vendere la loro quota al medesimo terzo e alle stesse condizioni; in altre parole, il socio di minoranza ha in questo caso il diritto di “accodarsi” alla cessione di quota fatta dal socio di maggioranza, mentre quest’ultimo, se intende vendere, deve procurare al socio di minoranza un’offerta d’acquisto a suo favore alle stesse condizioni da lui concordate con il terzo acquirente. Anche in questo caso è solitamente possibile “spuntare”, da parte del terzo che intende acquistare l’intero capitale sociale, un prezzo più conveniente rispetto al caso di vendita della sola singola quota, poiché il cessionario ottiene il pieno controllo della società, senza doverlo condividere con una minoranza che potrebbe risultare “ostile”. Differenza fondamentale fra tali due previsioni è data dalla posizione di obbligo del socio di minoranza nel caso di drag along (si parla infatti di socio “trascinato”) rispetto alla posizione di favore dello stesso socio nell’ipotesi di tag along, nella quale a fronte dell’obbligo del socio di maggioranza di ottenere dal terzo la disponibilità all’acquisto anche della quota di minoranza sta il diritto del socio di minoranza di poter rifiutare l’offerta. Pur essendo, come è evidente, molto diversa la funzione di queste clausole, il Consiglio notarile di Milano ha ritenuto che il possibile medesimo esito finale (in particolare per la clausola di trascinamento o drag along) possa comportare l’applicazione, anche alla clausola di russian roulette statutaria, del principio di equa valorizzazione. Vi è però da rimarcare un passaggio importante della stessa massima, ove si legge: “Dire che in tali circostanze occorrerebbe prendere a riferimento il valore che i soci otterrebbero in sede di liquidazione e non già quello relativo alla liquidazione del socio recedente, infatti, significa semplicemente affermare (giustamente) che l’applicazione del criterio legale di valorizzazione delle azioni deve tener conto della situazione in cui versa la società, ivi compreso lo stato di “stallo” e l’eventuale prospettiva di liquidazione che ne potrebbe conseguire. Il che non impedisce di applicare comunque i criteri di valutazione previsti dalla legge (o quelli previsti ad hoc dallo statuto, nei limiti di deroga dei criteri legali), ben potendosi ipotizzare, anche in fase di liquidazione, l’utilizzo di tutti i criteri previsti dall’art. 2437-ter, comma 2, c.c.”. In altri termini, di fronte ad una situazione di deadlock che rischia seriamente di determinare una causa di estinzione della società e la sua messa in liquidazione, la valorizzazione della partecipazione dovrà tener conto di tale evenienza e avvenire al valore di liquidazione, piuttosto che a quello di continuità aziendale, pur dovendosi considerare l’ipotesi, ove percorribile, della cessione in blocco dell’attività, oltre che quella della dissoluzione dell’azienda e vendita atomistica degli asset che la compongono. La massima milanese evidenzia nettamente che tale preoccupazione inerente all’equa valorizzazione non si applica al caso di clausola contenuta nei patti parasociali, ma solo a quelli di carattere statutario. Diversamente, invece, la massima n. 73/2020, adottata dal Consiglio notarile di Firenze, afferma tout court che “la clausola statutaria c.d. “roulette russa”, finalizzata a risolvere una situazione di stallo decisionale, è legittima indipendentemente dalla previsione di un meccanismo di predeterminazione del prezzo della partecipazione oggetto del trasferimento; in

particolare, la validità della clausola non soggiace alla condizione che siano indicati criteri da seguire per la determinazione del prezzo e che quest'ultimo sia almeno pari al valore di liquidazione della partecipazione spettante al socio receduto ai sensi degli artt. 2437-ter e 2473 c.c.”. La massima fiorentina parte dall'affermazione che “si tratta di una previsione relativamente diffusa in società partecipate da soci – o da gruppi tra loro omogenei di soci – titolari di partecipazioni paritarie (c.d. “fifty-fifty company”) e normalmente contenuta all'interno di patti parasociali” per poi ritenere che, quanto a questi ultimi, la situazione di stallo che giustifica il ricorso alla russian roulette clause può essere “legittimamente collegata anche al mancato rinnovo del patto parasociale, non realizzandosi una violazione della regola che pone limiti di durata ai patti parasociali (art. 2341-bis c.c.), in quanto, per un verso, il mancato rinnovo sarebbe riconducibile a un'ipotesi di stallo, mentre, sotto altro versante, la doppia opzione tra l'acquisto e la vendita rimessa all'oblato varrebbe ad escludere una incidenza sulla libera formazione della volontà delle parti in ordine al rinnovo del patto”. La motivazione del principio notarile distingue casi diversi:

a) clausola “simmetrica” o “pura”, la cui “funzione è ... quella di superare tale situazione di stallo attraverso una riallocazione delle partecipazioni sociali all'interno della compagine sociale, rimettendo a ciascun socio il potere di offrire all'altro (o agli altri) l'acquisto della propria partecipazione, determinandone il prezzo e lasciando all'oblato (o agli oblati) l'opzione tra procedere all'acquisto delle azioni o alla vendita delle stesse, sempre al medesimo prezzo indicato dal primo offerente;

b) clausola “asimmetrica” o “selettiva” in cui “l'attivazione della clausola può essere rimessa anche all'iniziativa di un singolo socio o di alcuni soci selettivamente individuati o ancora ai soci che, al momento del verificarsi dello stallo, risultino titolari di una determinata percentuale del capitale sociale ... tale selezione può aver luogo, nelle S.p.A. e nelle s.r.l. PMI, mediante la creazione di una categoria di azioni o di quote che attribuiscono il relativo diritto al loro (o ai loro) titolari (ai sensi dell'art. 2348 c.c. e dell'art. 26, comma 2, del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, come modificato dall'art. 57 del d.l. 24 aprile 2017, n. 50); in tutte le s.r.l., tramite il riconoscimento di un diritto particolare, ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.”;

c) clausole intermedie, nelle quali si attribuisce il diritto di avviare la procedura e di determinare il prezzo a uno dei soci, riconoscendo analoga iniziativa all'altro socio (o agli altri soci) in caso di mancata attivazione da parte del primo entro un determinato arco temporale dal verificarsi dello stallo o, più frequentemente, dal momento nel quale quest'ultimo socio ha sollecitato l'altro ad esercitare il suo “diritto di prima offerta” (c.d. “right of first offer”). Prosegue la massima rimarcando il carattere strutturalmente equilibrato della clausola in quanto “dall'angolo prospettico del socio oblato l'effetto immediato dell'attivazione della clausola è rappresentato dal riconoscimento di un diritto di riscatto delle azioni o quote del primo offerente; mentre è il mancato esercizio di tale diritto a rendere, a sua volta, riscattabile la partecipazione dell'oblato. La clausola antistallo in esame ha dunque un duplice effetto: i) un primo per il socio offerente che, attivando la clausola, si sottopone al diritto di riscatto dell'altro socio; ii) un secondo per il socio oblato,

che si verifica soltanto in caso di mancato riscatto della partecipazione dell'offerente, rovesciandosi la situazione ed esponendosi lo stesso oblato all'altrui diritto di riscatto".

Alla luce di queste premesse, la massima ritiene che la russian roulette clause presenti una netta differenza rispetto alle azioni (o quote) riscattabili, da un lato, e delle clausole drag along, dall'altro: istituti, questi ultimi, che non presentano una valenza propriamente organizzativa, non presupponendo situazioni di stallo da risolvere, non giustificandosi, pertanto, l'applicazione della regola dell'equa valorizzazione della partecipazione di cui agli artt. 2437-sexies e 2473-bis c.c. Inoltre, si afferma testualmente che "la subordinazione della legittimità della clausola alla previsione di soglie minime di prezzo finirebbe incongruamente per determinare un effetto dissuasivo rispetto all'attivazione del relativo meccanismo, lasciando così la società esposta al protrarsi dello stallo, e condannandola al probabile esito liquidatorio, tutte le volte che il prezzo indicato dai soci legittimati all'offerta – il socio più tempestivo nella russian roulette "simmetrica", ovvero quello selettivamente indicato come titolare del diritto di prima offerta nella variante "asimmetrica" – sia inferiore al valore determinabile in base agli artt. 2437-ter e 2473 c.c.; e ciò nonostante tale valore faccia riferimento a un ente in continuità, senza dunque scontare il rischio di deprezzamento connesso alla prospettiva dello scioglimento, e senza considerare che il prezzo finanziariamente sostenibile dai soci (tanto dal primo offerente, quanto dall'oblato) potrebbe non essere pari al parametro normativo, soprattutto in un contesto di difficile accesso al mercato del credito". Così da concludere per la validità anche della clausola statutaria di russian roulette non contenente un floor minimo di prezzo.

VII. Profili di validità della clausola: aspetti civilistici.

Un primo profilo di indagine intorno alla validità o meno della clausola in esame passa necessariamente attraverso il piano civilistico, valutando se la pattuizione di roulette clause possa porsi in contrasto con le disposizioni dell'art. 1355 cod. civ. (in tema di condizione meramente potestativa) e dell'art. 1349 cod. civ. (sulla determinazione/determinabilità dell'oggetto contrattuale). Quanto alla prima disposizione, che come noto afferma che "è nulla l'alienazione di un diritto o l'assunzione di un obbligo subordinata a una condizione sospensiva che la faccia dipendere dalla mera volontà dell'alienante o, rispettivamente, da quella del debitore", occorre ricordare, sia pure in sintesi, come la posizione della giurisprudenza di questa Corte sia improntata a un'interpretazione assai restrittiva del concetto di clausola "meramente potestativa" (e quindi invalida), rispetto a quella semplicemente "potestativa". Sul punto Sez. 5, sent. n. 30143 del 2019, ha affermato che: «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.»

Trattasi di decisione conforme a quella resa da Sez. 3, Sent. n. 18239 del 2014 secondo cui «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» (in precedenza, negli stessi termini, anche Sez. 2, Sent. n. 11774 del 2007). Si rammenta, altresì, Sez. L, sent. n. 17770 del 2016, secondo cui “in tema di contratto di agenzia, la clausola contrattuale che prevede la facoltà della società mandante di tenere l'agente vincolato al divieto di concorrenza nei suoi confronti ed il correlato obbligo della medesima società di corrispondere un corrispettivo in caso di esercizio di tale facoltà, non integra una condizione meramente potestativa, in quanto l'efficacia dell' obbligazione non dipende dalla volontà dello stesso debitore, ossia dell'agente sul quale grava l'obbligo di non-concorrenza, bensì da quella della parte creditrice, ovvero della casa mandante, sicché tale patto non rientra nella previsione di nullità di cui all'art. 1355 c.c., ma va qualificato come patto di opzione ex art. 1331 c.c.”. Di interesse anche Sez. 2, ord. n. 9879 del 2018, che giunge a ritenere del tutto ammissibile persino una condizione meramente potestativa, purché risolutiva e non sospensiva: “la costituzione di una servitù volontaria ben può essere subordinata a condizione risolutiva, che non è incompatibile con la costituzione di una servitù poiché non incide sul requisito della permanenza, connaturale al contenuto reale dell'asservimento tra due fondi, ma si risolve in un modo convenzionale di estinzione della servitù stessa. Tale condizione è valida anche se meramente potestativa, in quanto l'art. 1355 c.c. limita la nullità, nell'ambito delle condizioni meramente potestative, a quelle sospensive”. Da ultimo Sez. 2, sent. n. 11774 del 2007, che ricorda l'esistenza del termine “cum voluerit”, ex art. 1183 ult. co. c.c., da tenersi distinto anche in questo caso dalla condizione meramente potestativa: «la disciplina di cui all'art. 1183 cod. civ. è da ritenersi applicabile anche nell'ipotesi di apposizione del termine cosiddetto “cum voluerit”, la cui determinazione è demandata alla volontà di una delle parti, e la distinzione tra detto termine e la condizione meramente potestativa costituisce questione che attiene all'interpretazione della volontà delle parti, in quanto il citato art. 1183 cod. civ. consente espressamente, senza differenziare tra volontà e mera volontà, che la fissazione del termine sia demandata ad un'autonoma statuizione di uno dei soggetti del rapporto obbligatorio». Ora, nel caso della russian roulette clause, sia pure con motivazioni non sempre identiche, la dottrina appare chiaramente rivolta a ritenere che non operi alcuna condizione

meramente potestativa. In particolare, sarebbe proprio la struttura con cui la clausola opera a rappresentare una barriera intrinseca al dispiegarsi del mero arbitrio della parte. Il soggetto che, infatti, dichiara di far ricorso al patto antistallo, indicando il prezzo cui è disposto ad acquistare le partecipazioni dell'altro socio, non sa, a ben vedere, se all'esito di tale "prima mossa" risulterà acquirente o venditore delle partecipazioni sociali. È, piuttosto, la parte oblata ad avere il diritto di scegliere se vendere la propria partecipazione al prezzo dichiarato dall'altro partner oppure se, per il medesimo prezzo, acquistare la partecipazione dell'altro. In altri termini, è l'oblato che può decidere quale posizione societaria assumere all'esito del meccanismo antistallo, in quanto se il prezzo dichiarato fosse minore del valore di mercato della partecipazione, allora potrebbe guadagnare acquistando con uno "sconto" l'altrui partecipazione, mentre nell'ipotesi inversa, in cui il primo offerente indicasse un sovrapprezzo, potrebbe comunque lucrare vendendo vantaggiosamente la propria partecipazione. Questo meccanismo, appunto strutturale, in quanto la determinazione di una parte trova un riequilibrio nei poteri contrattuali riconosciuti alla controparte, impedisce di concludere che la fissazione del prezzo corrisponda al "mero arbitrio" del primo dichiarante, il quale dovrà invece tenere conto di una serie di considerazioni di carattere oggettivo e, soprattutto, si espone al rischio della decisione finale della controparte. Non senza considerare, inoltre, che se il fondamento della nullità della condizione meramente potestativa viene riportato alla presenza del "mero arbitrio" quale indice della mancanza di volontà di volersi seriamente obbligare, nel caso di specie il meccanismo di attivazione della clausola non riposa per definizione sulla mera volontà di chi vi fa ricorso, ma è a sua volta collegato al c.d. trigger event, ossia al verificarsi di una situazione di stallo societario che la stessa clausola deve predeterminare e che, per definizione, non dipende dal solo comportamento della parte che vi fa ricorso (o almeno non dovrebbe, ciò che però riporta a un eventuale abuso nell'utilizzo della clausole e non a un'illegittimità genetica della pattuizione). Anzi, come si è detto affrontando anche in chiave comparativistica la questione, è proprio nell'esigenza di superare una difficoltà obiettiva di blocco o stallo societario che potrebbe portare alla liquidazione societaria per l'impossibilità di perseguirne gli scopi statutari che si rinviene la meritevolezza degli interessi perseguiti, avendo il meccanismo strutturalmente imprevedibile di esito dello stallo proprio la funzione, indiretta, di spingere i due partner a collaborare nel perseguimento dell'impresa comune. Le medesime ragioni sono, poi, invocate anche in riferimento ai profili di determinazione (o determinabilità) dell'oggetto, ritenendo anche qui che la circostanza che l'oblato possa sia vendere la propria partecipazione che acquistare quella dell'altro allo stesso prezzo, impedisca ontologicamente che la parte per prima dichiarante possa operare una determinazione qualsiasi o addirittura assurda del prezzo. In questo senso, v'è anche chi individua proprio nel testo dell'art. 1349 cod. civ. un ulteriore indice di validità della clausola, da intendersi come meccanismo che lascia alla parte, ma non al suo mero arbitrio, la determinazione del valore e riserva al destinatario di tale dichiarazione se o come profittare della stessa. Si è, perciò, ritenuto che tale meccanismo di funzionamento, che deve fondarsi su un evento

(lo stallo) indicato in contratto e non dovuto al mero comportamento della parte che invoca la russian roulette, determini, in realtà, il sorgere di un'obbligazione alternativa in capo all'oblato che, ex art. 1285 cod. civ., può liberarsi vendendo la propria partecipazione o acquistando quella del dichiarante. Mentre altra diversa, e forse preferibile, ricostruzione, riconduce tale meccanismo al riconoscimento negoziale di due opzioni put/call statiche (cioè senza possibilità di rilanci), ugualmente esercitabili da parte del socio oblato. Lungo questa stessa linea di pensiero si muove la posizione di chi ritiene che l'ordinamento consenta a una parte di determinare unilateralmente l'oggetto del contratto a condizione che ciò avvenga secondo parametri obiettivi di riferimento o, quantomeno, a condizione che il risultato ponga al riparo una parte dalle finalità meramente speculative dell'altra, giungendo a ritenere che sia lo stesso meccanismo di funzionamento della clausola di russian roulette a porre le parti in una situazione di reciproco equilibrio negoziale "non in forza di criteri normativi che escludono l'arbitrarietà del prezzo, bensì mediante l'attribuzione di un diritto potestativo all'oblato, costituito dalla facoltà di esercizio di un'opzione put o call che, a valle dell'offerta, fa da contraltare alla determinazione unilaterale del prezzo".

VIII. Il patto leonino.

Altro possibile punto di frizione della clausola in discorso con l'ordinamento interno è rappresentato dal divieto di "patto leonino", posto dall'art. 2265 cod. civ., secondo cui "è nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite". La nullità del patto è connessa alla natura dell'attività economica svolta dalla società e allo scopo perseguito, cioè quello dividersi gli utili (art. 2247 cod. civ.), cosicché se non vi è distribuzione degli utili tra tutti i soci, non c'è società, così come, parimenti, non può considerarsi partecipe della società quel socio che fosse totalmente esentato dai rischi connessi al verificarsi di perdite. Da notare, tuttavia, che la giurisprudenza di questa Corte ritiene che non rientrino nel divieto in parola quelle clausole che stabiliscono una partecipazione agli utili o alle perdite non proporzionale al valore della propria quota (Sez. 2, sent. n. 642 del 2000: "Il cosiddetto patto leonino, vietato ai sensi dell'art. 2265 cod. civ., presuppone la previsione della esclusione totale e costante del socio dalla partecipazione al rischio d'impresa o dagli utili, ovvero da entrambi. Esulano, pertanto, da tale divieto le clausole che contemplino la partecipazione agli utili e alle perdite in una misura diversa dalla entità della partecipazione sociale del singolo socio, sia che si esprimano in misura difforme da quella inerente ai poteri amministrativi, sia che condizionino in alternativa la partecipazione o la non partecipazione agli utili o alle perdite al verificarsi di determinati eventi giuridicamente rilevanti."). V'è da dire, al riguardo, che diverso appare il profilo strutturale e funzionale della clausola di russian roulette rispetto alle clausole, anche parasociali, valutate come lesive dell'art. 2265 cod. civ., e ciò sia con riguardo al fatto che l'operatività della clausola non è immediata, ma rimessa alla circostanza che si verifichi uno stallo degli organi gestori o assembleari della società, predeterminato contrattualmente ma del tutto eventuale e, dall'altro, al già più volte citato meccanismo di funzionamento del procedimento di exit, che può "ritorcersi" nei confronti dello stesso soggetto che per

primo abbia fatto ricorso alla clausola. Sotto altro profilo, va ricordato che, secondo Cass. Sez. 1, ord. n. 17498 del 2018 «è lecito e meritevole di tutela l'accordo negoziale concluso tra i soci di una società azionaria, con il quale l'uno, in occasione del finanziamento partecipativo così operato, si obblighi a manlevare l'altro dalle eventuali conseguenze negative del conferimento effettuato in società, mediante l'attribuzione del diritto di vendita (c.d. "put") entro un termine dato ed il corrispondente obbligo di acquisto della partecipazione sociale a prezzo predeterminato, pari a quello dell'acquisto, pur con l'aggiunta di interessi sull'importo dovuto e del rimborso dei versamenti operati nelle more in favore della società». Peraltro, si è osservato in dottrina come la differenza fra clausola di put option e di russian roulette sia assolutamente dirimente e tale da rimuovere in radice il possibile contrasto con l'art. 2265 cod. civ., in quanto, "con la clausola di roulette russa, invece, quantomeno in astratto, non si opera alcuna alterazione della causa societatis. Anzi, i soci la stipulano al fine di pervenire ad una risoluzione, per quanto drastica, di uno stallo gestionale, di un altrimenti irresolubile contrasto nella determinazione e prosecuzione dell'attività imprenditoriale. Risulta pertanto evidente come questi, lungi dall'essere, in virtù della clausola, deresponsabilizzati nell'esercizio dei diritti sociali, appaiano pienamente coinvolti nella gestione societaria, sia sotto il profilo del rischio economico che del potere di gestione".

IX. Il valore congruo della partecipazione.

Sotto diverso profilo, parimenti legato tuttavia alla valutazione di meritevolezza della clausola in esame, viene in considerazione la necessità che la stessa individui o meno un floor minimo, inteso a garantire una congrua valorizzazione della partecipazione del socio uscente. Tale tesi, più in particolare, ravvisa nelle disposizioni in tema di socio recedente (art. 2437 cod. civ.) o di riscatto forzoso (art. 2437-sexies cod. civ.) i dati normativi paradigmatici da cui desumere l'esistenza del principio. Tale argomentazione appare respinta dalla maggioranza della dottrina che si è occupata della questione.

V'è in primo luogo da ricordare la posizione di chi rileva come tale argomento sia frutto di un'indebita sovrapposizione fra la clausola di drag along e quella di russian roulette, fra le quali non intercorrerebbe una vera analogia. In realtà, l'unico elemento in comune, si afferma, riguarda l'uscita del socio dalla compagine sociale, mentre assai diversa sarebbe la funzione delle due clausole: "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 di controllo); la seconda è invece tesa a risolvere ipotesi di stallo decisionale, riallocando l'intero equity in capo ad un solo azionista (e con ciò superando lo stallo senza addivenire ad una fase di scioglimento e liquidazione della società)". Questo indirizzo peraltro, rileva ulteriormente, che nella clausola di drag along vi è un socio di minoranza da tutelare perché "trascinato", mentre nel caso della clausola antistallo in esame, in primo luogo, non vi è nessun socio di minoranza, in quanto i due soci hanno una partecipazione identica; inoltre, a ben vedere, mentre il socio di minoranza è in una posizione di soggezione rispetto

all'esercizio della drag along clause, non così appare nel caso della russian roulette, "in quanto la decisione ultima (se vendere o acquistare) spetta a colui che è compulsato dall'iniziativa, non a colui che l'assume". Da menzionare, ancora, l'orientamento che ritiene come, al di là degli aspetti funzionali o strutturali, un problema di applicabilità dell'art. 2437-sexies c.c. alla russian roulette clause abbia una sua ragion d'essere solo allorché essa sia inserita nello statuto, mentre non possa essere sollevato laddove si tratti di una clausola di un patto parasociale, stante la sua valenza puramente obbligatoria e l'assenza di tutela "reale" in caso di inadempimento.

X. Russian roulette clause fra rispetto della buona fede e abuso del diritto.

È certamente possibile che anche la clausola di russian roulette possa dare luogo ad abusi e che pertanto il suo esercizio soggiaccia all'applicazione dei principi generali di correttezza e buona fede. Si è già notato, da questo punto di vista, come la dottrina e la giurisprudenza nordamericana evidenzino, da un lato, l'esigenza di discovery da parte del socio che fa ricorso alla clausola, in modo che chi riceve la notifica di deadlock e l'indicazione del prezzo offerto abbia gli elementi conoscitivi per poter decidere consapevolmente se vendere od acquistare la partecipazione e, come, allo stesso tempo, una particolare attenzione debba essere riservata ai casi in cui vi sia una forte divergenza economico-finanziaria fra le parti, a evitare che un soggetto possa abusare della clausola per espellere l'altro partner anche di fronte a una situazione di stallo non effettiva o unilateralmente imposta, dando luogo a quella che è chiamata lack of choice (ossia la perdita di quel potere di scelta in capo all'oblato che fonda sul pianto strutturale l'equilibrio della clausola rendendo incerto al dichiarante quale sarà l'esito del meccanismo da lui stesso azionato). Ove tali condotte fossero in concreto ravvisabili, in dottrina si è ipotizzato che l'oblato possa fruire di tutela risarcitoria per i danni che abbia subito dalla estromissione iniqua dalla società e che lo stesso possa anche impedire il meccanismo attivato dall'altro socio attraverso l'opposizione dell'exceptio doli generalis, con la quale paralizzare, anche in via cautelare, l'altrui attivazione della clausola di russian roulette. Si è, poi, osservato che se la situazione di "stallo" fosse artatamente creata dal soggetto intenzionato a esercitare in mala fede la buy/sell provision, il rimedio potrebbe anche consistere nell'annullamento della delibera negativa oppure, secondo altra prospettazione, nella stessa rideterminazione giudiziale dell'esito della votazione. Un'ulteriore possibilità di tutela ipotizzata è rappresentata, poi, secondo diversa opzione interpretativa, dalla sanzione dell'inefficacia dell'atto realizzato attraverso l'abuso (così, nella fattispecie ipotizzata, nell'inefficacia dell'atto traslativo della partecipazione societaria), considerando tale opzione come più tutelante rispetto a quella puramente risarcitoria.

m) Il ricorso. Le premesse teoriche sinora esaminate comportano, nella specie, che il ricorso non possa trovare accoglimento.

m1) Il primo motivo lamenta: «Violazione rilevante ex art. 360, n. 3, c.p.c., degli artt. 1346-1349 c.c., in relazione all'art. 1325, n. 3, e 1418, 2° co., c.c., nonché di principi consolidati nella nostra giurisprudenza, per aver ritenuto che la determinazione dell'oggetto del contratto possa essere rimessa al mero arbitrio di una delle due parti, assumendo l'esistenza

di un meccanismo interno della clausola (incentrato sulla facoltà della parte oblata di scegliere se vendere o comprare), tale da escludere – in astratto ed a prescindere dalle peculiarità della fattispecie concreta (che escludevano, in concreto, la possibilità di comprare e consentivano la sola vendita) – la determinazione di un prezzo arbitrario.» La censura, nella sua sostanza, lamenta che il giudice di appello abbia inspiegabilmente ignorato la rilevanza, agli effetti della validità della clausola, delle informazioni relative alla concreta capacità economica e finanziaria della controparte, che facilmente avrebbero consentito alla parte economicamente e finanziariamente più forte – nella specie Fintecna, che sarebbe stata al corrente delle difficoltà di controparte, su questo piano, sin dal momento della instaurazione del rapporto e comunque nel momento in cui la clausola è stata attivata – di tenere comportamenti marcatamente opportunistici e realizzare profitti ingiustificabili. Per questa ragione sarebbe stata necessaria la previsione di parametri oggettivi cui ancorare la determinazione del prezzo da parte di Fintecna.

Il motivo è infondato. La Corte di appello non ha affatto trascurato il profilo dedotto dalle ricorrenti; ne ha piuttosto escluso la sussistenza in fatto, nonché la rilevanza in diritto, quale ragione di nullità del patto, se riferito alle difficoltà di SCE insorte negli anni successivi alla stipula dell'accordo. Queste ultime infatti – ha osservato la sentenza impugnata – giammai avrebbero potuto rilevare sul piano genetico, ma semmai su quello funzionale, dell'esecuzione dell'accordo stesso giustificando, eventualmente, solo una pretesa risarcitoria. La criticità da evitare, come ben evidenzia la sentenza impugnata, che ha costituito la ragione pratica dalla stipulazione della clausola, dipendeva dalla circostanza che il capitale sociale di Quadrante era detenuto in misura paritaria da due soli soci: con ogni immaginabile conseguenza in tema di funzionalità dell'assemblea e, per esteso, con possibile determinazione di una situazione di stallo potenzialmente determinante addirittura lo scioglimento della società. Tanto ciò è vero che nel patto parasociale di cui si discute, la clausola di gran lunga prevalente, tanto da far ritenere che in essa si esaurisse l'intero interesse dei due unici soci stipulanti, era proprio quella "antistallo". E la Corte territoriale, nella sentenza impugnata, dedica ampia motivazione a sostegno dell'affermato interesse reciproco dei due soci a inserire tale clausola nel patto, siccome corrispondente, per l'appunto, al comune interesse di evitare il possibile stallo del funzionamento dell'assemblea, per effetto della contrapposizione di paritetico peso nell'esercizio dei diritti di voto, pervenendo quindi a negare in fatto ogni preteso "unilaterale arbitrio" nella determinazione del contenuto della clausola. In diritto, la sentenza impugnata è giunta correttamente a negare ogni possibile conseguenza sulla validità della pattuizione. E tanto appare in linea con le sopra esposte premesse teoriche dell'istituto, secondo cui, ove la clausola *russian roulette* sia contenuta in un patto parasociale, l'avvenuta pattuizione a opera delle parti esclude in radice che si possa parlare di abusività genetica della previsione, in quanto avente precipua funzione organizzativa all'interno della società; abusività che sarebbe astrattamente predicabile solo in ipotesi di clausola contenuta nello statuto della società, e perciò imponibile al socio non in forza di un'autonoma pattuizione, bensì come mera conseguenza dell'ingresso in società; ipotesi, tuttavia, estranea al caso di specie.

m2) Il secondo motivo lamenta: «Violazione rilevante ex art. 360, n. 3, c.p.c., di consolidati principi nella nostra giurisprudenza in tema di disciplina applicabile ai contratti atipici (ed applicazione analogica a questi ultimi della disciplina dettata per i contratti tipici) e, segnatamente, del principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale, dettato in tema di società per azioni dagli artt. 2437 ter c.c. e 2437 sexies c.c., da estendere necessariamente al caso della Russian Roulette Clause a prescindere dal fatto che quest'ultima sia contenuta nello Statuto ovvero in un separato Patto Parasociale, in specie quando si tratti di una società tra due soci e di un patto parasociale tra quei due stessi soci.» La censura, in buona sostanza, invoca un'applicazione analogica, alla russian roulette clause, del principio di equa valorizzazione delle azioni previsto in caso di recesso del socio (art. 2437-ter cod. civ.) e di riscatto delle azioni (art. 2437-sexies cod. civ.), alla stessa maniera in cui tale principio viene applicato normalmente alla c.d. clausola di trascinamento (drag along clause). Il motivo è infondato. Il principio di equa valorizzazione non può trovare applicazione, come si è visto, in presenza di una previsione di patto parasociale, e non di clausola statutaria vincolante in quanto tale; inoltre nella russian roulette clause non si è in presenza di una situazione di soggezione pura all'altrui diritto potestativo, che configuri quell'effetto espropriativo (del valore differenziale) a base dell'applicazione del principio in discussione, bensì in presenza di una facoltà di scelta da parte del soggetto oblatore, la quale è incompatibile con tale effetto.

m3) Il terzo motivo lamenta: «Violazione rilevante ex art. 360, n. 3, c.p.c., degli artt. 1375 c.c. e 2 Cost., nonché di principi consolidati nella giurisprudenza in materia, per avere ritenuto che la contrarietà a buona fede e/o l'abuso del diritto, intesi anche in ragione del generale dovere di solidarietà di cui all'art. 2 Cost., presuppongono l'esistenza e la prova di un fine ultimo dell'azione fin dall'inizio dell'operare perseguito, nonché la prova di un danno, con il risultato ultimo di ritenere che, in difetto di tali prove e a prescindere dalla presenza di una situazione di dipendenza economica e di altri indici sintomatici di violazione della buona fede o di abuso, la fattispecie non possa dirsi configurata.» La censura sostiene che, erroneamente, la Corte territoriale abbia, a tal fine, ritenuto irrilevanti circostanze sintomatiche secondo la giurisprudenza, quali lo sfruttamento da parte di Fintecna della propria posizione di forza derivante dall'essere creditrice di SCE, e dato rilievo, al contrario, a circostanze irrilevanti, quali il mancato accertamento della dolosa preordinazione del comportamento di Fintecna ad acquisire una consistente plusvalenza o la mancata prova del prezzo non equo della partecipazione. Il motivo è inammissibile. Invero, i giudici di appello non hanno affatto considerato irrilevante, bensì radicalmente escluso in fatto, la sussistenza di un abuso da parte di Fintecna della propria posizione di creditrice. Né la sentenza impugnata attribuisce affatto rilievo dirimente alla dolosa preordinazione del comportamento di Fintecna al fine indicato dalle ricorrenti. Al contrario, essa si limita a smentire in fatto, sul punto, la tesi sostenuta dalle appellanti, là dove osserva (a pag. 33) che «Quanto sopra riportato ... smentisce in via definitiva il fine ultimo perseguito da Fintecna secondo la ricostruzione offerta da parte appellante, ossia la consistente plusvalenza...». Quanto, poi, alla equità del prezzo della partecipazione

indicato da Fintecna, risulta dalla sentenza impugnata (pag. 22, sub v)) che, ancora una volta, si trattava di circostanza sintomatica dell'abuso e scorrettezza indicata dalle stesse appellanti.

(...)

[omissis].

---

## La Cassazione affronta la “russian roulette clause”: un primo chiarimento interpretativo

SOMMARIO: 1. Il caso. – 2. I patti parasociali e le tipizzazioni più frequenti nella prassi. – 3. L'interprete e la clausola russian roulette. – 4. Un inizio, in futuro altri passaggi esegetici sembrano indispensabili.

1. Il caso. – La Corte di cassazione affronta per la prima volta il tema (complesso) della clausola c.d. *russian roulette*, non disciplinata direttamente nel nostro ordinamento, e lo fa apprestando anche un'ampia parte preliminare di natura esplicativa sulla sua matrice nordamericana, e talora, operando anche dei richiami ad alcune massime dei Consigli notarili italiani, come sorta di controprova degli attuali assetti della concreta prassi contrattuale<sup>1</sup>.

La validità della clausola *russian roulette* (atipica nel nostro sistema) si inserisce nel più ampio argomento relativo alla validità ed all'efficacia delle clausole impiegate per superare gli stalli societari e produrre l'effetto del trasferimento delle quote/partecipazioni societarie ad un solo socio, consentendo di evitare la liquidazione della società, tanto più che la Cassazione ha espresso in maniera chiara, proprio nella pronuncia oggetto di questo commento, che le tecniche contrattuali descritte «*se da un lato consentono di evitare un possibile isolamento giuridico e la conseguente perdita di competitività del nostro ordinamento, dall'altro sollevano evidenti problemi di coordinamento con la diversa struttura giuridica dell'ordinamento di destinazione*».

L'argomento in esame è arrivato alla Suprema Corte dopo essere stato affrontato giudiziariamente prima dal Tribunale di Roma e poi dalla Corte d'appello capitolina, e per l'appunto, sul piano sostanziale è stata inquadrata la legittimità della clausola antistallo,

---

<sup>1</sup> Per molti aspetti appare significativo, anche alla luce di quanto più oltre verrà esposto nel testo, il richiamo diretto, e particolarmente intenso, che viene fatto nella pronuncia oggetto di commento alla massima n. 181 del 9 luglio 2019, adottata dal Consiglio Notarile di Milano, secondo cui: «*La legittimità della c.d. clausola della «roulette russa» o del «cowboy», che dir si voglia, non pone in sé e per sé particolari dubbi. Essa si colloca nel novero, ormai comunemente ritenuto ammissibile, di clausole statutarie che impongono ai soci, al verificarsi di determinate circostanze, diritti e obblighi di trasferire le proprie partecipazioni sociali ad altri soci, alla società stessa o addirittura a terzi. Né è a dirsi che essa possa ragionevolmente porsi in violazione del divieto del patto leonino ai sensi dell'art. 2265 c.c., in quanto la sua concreta modalità di funzionamento non pare atta, in alcun modo, a realizzare il risultato che tale norma intende impedire (ossia l'esclusione di uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite)*».

*russian roulette*, inclusa nei patti parasociali firmati tra i soci di quella vicenda. Orbene, la corte di legittimità ha sgombrato il campo, al pari dei giudici di primo grado e di quelli di seconde cure, dichiarando la sua validità e la sua efficacia come mezzo per impedire una situazione di stallo dannoso, poiché la sua conformazione pattizia nel caso esaminato non lasciava alla completa scelta di una delle parti la decisione sulle determinazioni finali della *exit strategy*. Significativa a tal fine è stata la qualificazione della fattispecie fatta dalla Corte in termini equi, infatti, in linea di principio, nella circostanza posta all'attenzione dei giudici la determinazione unilaterale del prezzo di partecipazione avrebbe comportato il rischio per il proponente di perdere la propria quota al medesimo prezzo. L'obbligato, nel caso in questione, al pari della fattispecie tipica derivante dalla comune prassi contrattuale da *russian roulette*, ha goduto di due opzioni: approfittare di una possibile sottovalutazione del prezzo proposto per acquistare la partecipazione del proponente allo stesso prezzo, oppure, nel caso di una sopravvalutazione, ottenere un surplus vendendo le proprie azioni<sup>2</sup>.

Nelle motivazioni della Suprema Corte particolare enfasi viene data all'equità della clausola qui studiata, in particolare è stato sottolineato che questa, così come modellata nella prassi, tipicamente, consente al socio di attuarla entro un certo periodo (dal momento di insorgenza dello stallo) e, se questo periodo fosse decorso senza utilizzo, avrebbe permesso all'altro socio di procedere nello stesso modo, e questo senza che tali pattuizione fossero invalide in ragione del divieto di patto leonino o della regola ex art. 2341 bis c.c. Su questi due ultimi passaggi la Cassazione, in modo forse sintetico, ha indicato che la *russian roulette clause* non infrangerebbe quei divieti, e comunque non violerebbe il principio di valutazione equa della quota di partecipazione, in considerazione del fatto che il criterio da seguire in caso di esito negativo dello stallo sarebbe stato, in ogni caso, il valore di liquidazione derivante dallo scioglimento della società.

Emerge, quindi, un particolare interesse ad analizzare questa decisione, in quanto i punti di vista esposti dal Supremo collegio identificano e precisano quest'argomento offrendo un approfondimento di rilievo, e al contempo mostrano chiaramente i nodi di

---

<sup>2</sup> Il tema è stato molto indagato, il presente scritto è tuttavia debitore, come più oltre si indicherà nei vari passaggi nel dettaglio, soprattutto delle seguenti letture: DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette*, (commento a Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708), in *Società*, 2018, p. 449 e ss.; FACCI, *La clausola di roulette russa*, in *NLCC*, 2022, p. 767 e ss.; CASELLI e SCIORTINO, *Clausola di roulette russa ed equa valorizzazione delle partecipazioni obbligatoriamente dismesse*, in *Contratti*, 3/2021, p. 312 e ss.; nota a Trib. Roma, sent. 19 ottobre 2017 n. 19708 di R. ROSAPEPE, *La clausola c.d. russian roulette al vaglio della giurisprudenza* in *Isocietario.it*, 2017; PASQUARIELLO, *La clausola di roulette russa tra meritevolezza e validità*, in *Società*, 2021, p. 144 e ss. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2015, n. 9, 8 e ss; RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in A.A.V.V. (a cura di RESCIO e SPERANZIN), *Patrimonio sociale e governo dell'impresa*, 2020, 355; DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della roulette russa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 862 e ss.; NOTARI, *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1-2/2021, 887 e ss.; CARIELLO e LAMANDINI, *Sul ruolo delle comparazioni nell'interpretazione della clausola di "roulette russa": spunti da un'importante sentenza della Suprema Corte*, in *Le Società* 11/2023, p. 1217 e ss..

maggior discussione che si coagulano sulla compatibilità di tali clausole con il diritto societario, tanto più nella parte in cui il dibattito interpretativo si concentra sull'ambito di applicazione del concetto di equa valorizzazione delle azioni e sulla opinione espressa dalla corte che in queste fattispecie non ci siano restrizioni esplicite alla libertà contrattuale delle parti.

2. *I patti parasociali e le tipizzazioni più frequenti nella prassi.* – I temi in campo sono numerosi e tutti di particolare interesse, ma quello che appare stimolante notare è che per giustificare la validità delle clausole *russian roulette*, i giudici di legittimità seguono un ragionamento in cui valorizzano esclusivamente gli elementi che sorreggono il valore sociale di evitare potenziali blocchi nel funzionamento dell'assemblea societaria, dovuti a conflitti per parità di voto nella compagine sociale. Nel provvedimento oggetto di commento si sottolinea diffusamente anche l'interesse dei soci ad introdurre, nello statuto o mediante accordi parasociali, metodi per risolvere queste possibili situazioni di blocco, che potrebbero danneggiare seriamente (e anche irreversibilmente) l'attività dell'impresa.

In questa prospettiva, la Corte di cassazione non ha remore nell'affermare che le situazioni di stallo danneggiano l'interesse sociale, e qualsiasi strumento capace di evitarle può essere considerato favorevolmente in un'ottica economica.

Posta così la premessa interpretativa, non si può non rilevare che la pratica comune contrattuale ha sviluppato strumenti efficienti per raggiungere una soluzione rapida ed efficace prima che l'impasse si traduca in una cattiva allocazione delle risorse finanziarie e in una disgregazione dei valori produttivi. Le indicazioni fornite da questi strumenti sono varie, e conseguentemente, sono diverse le situazioni da regolamentare, tuttavia, tutte possono essere raggruppate in categorie generali che conviene riepilogare prima di comprendere le differenze che la *russian roulette clause* pone e analizzare i problemi che essa indirizza alle riflessioni dell'interprete.

I patti parasociali sono accordi contrattuali che vengono stipulati tra due, più soci o solo da alcuni, di una società di persone o di capitali. Tale convenzione può essere stipulata all'atto di costituzione della società o successivamente, e, come noto, contenuto e forma sono rimesse alla libera autonomia delle parti<sup>3</sup>. Le finalità per le quali vengono stipulati possono essere diverse, tendenzialmente, sono utilizzati per stabilizzare gli assetti

---

3 Sul punto cfr. OPPO, *Contratti parasociali*, Milano, 1992, p. 4 e ss., in cui il principio dispositivo della libera autonomia delle parti in confronto con le norme che informano il sistema del diritto societario viene inquadrato nella sua veste più precisa, e certamente più problematica, e ove si legge testualmente: «il giudizio sui patti parasociali non può essere unico, poiché da un lato vi è il rischio che attuino un regolamento effettivo della società diverso da quello che è noto con la pubblicità legale e difforme dalle stesse regole e dai principi cui esse si ispirano; dall'altro, suppliscono alle deficienze di queste e rispondono sovente a reali esigenze della pratica societaria o giovano all'impiego dell'istituto a fini non meglio tutelati dalla legge positiva, o comunque tutelano legittimi interessi delle parti in seno alla società (...)» lasciando emergere al tempo stesso il fulcro esegetico sul tema trattato e la lezione del Maestro sul punto.

proprietari e orientare la governance societaria<sup>4</sup>. In linea di massima il contenuto dei patti parasociali<sup>5</sup> può essere classificato tra (i) quelli che pongono limiti al trasferimento delle azioni delle stesse società o delle loro controllanti, (ii) quelli che hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto in società di capitali e nelle società che esercitano attività di direzione e coordinamento, ed infine, (iii) quelli che hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su società o soci e società.

In sostanza, i patti parasociali<sup>6</sup> sono focalizzati su circostanze legali soggettive di importanza sociale che comportano un accordo basato su un interesse comune e

---

4 L'uso di questo anglicismo è molto diffuso e ormai esso ha trovato definitivamente il suo posto nelle trattazioni societarie ed è comunemente riconosciuto come riferimento diretto alla gestione societaria, ovvero descrive nel suo insieme tutta la serie di norme e procedure che guidano il funzionamento di un'impresa a base societaria e la struttura dei suoi organi, talora, peraltro, emerge una sorta di sua concettualizzazione generale, che si specifica, ad esempio, quando si indica che ogni società dovrebbe avere un sistema di governance che sia appropriato per le caratteristiche delle attività dell'oggetto sociale e degli obiettivi a lungo termine; in questo senso paradigmatico si veda l'obbligo di istituire norme operative societarie adeguate nello statuto sociale e, in particolare, la scelta del sistema di gestione e di supervisione più opportuno; cfr. *Codice di autodisciplina* del 1° Gennaio 2020, in [www.borsaitalia.it](http://www.borsaitalia.it).

5 In questo ambito si potrebbero annoverare tutti i potenziali elementi generali oggetto dei contratti parasociali quali, in ipotesi: (a) stabilire un obbligo nella selezione dei manager; (b) prevedere la protezione dei soci o degli investitori; (c) stabilire il finanziamento iniziale e le quote di conferimento dei soci; (d) concordare sul voto e l'orientamento della società su specifiche questioni o affari, (e) limitare la possibilità di un socio di abbandonare la società.

6 L'enucleazione di un gruppo, o per meglio dire, di un insieme di negozi giuridici tipicamente riassumibili in linea generale sotto l'espressione di "patti parasociali" è ora comunemente accolta sia dal legislatore sia dalla dottrina, in particolare, con questi sintagmi vengono rubricate numerose norme, come, ad esempio, l'art. 122 TUF, gli artt. 2341-bis e 2341-ter c.c., così come in leggi specifiche, si veda in questo senso l'art. 2, 5° comma, della L. 5 agosto 1981, n. 416 («Disciplina delle imprese editrici e provvidenze per l'editoria») o il Dpr. 27 marzo 1992, n. 255 («Regolamento di attuazione della legge 6 agosto 1990, n. 223, sulla disciplina del sistema radiotelevisivo pubblico e privato»); questo dato non deve però trarre in inganno, storicamente tale indicazione, e ovviamente anche l'individuazione dell'insieme negoziale avente effetto sul piano societario, appartiene paternità di Giorgio Oppo; infatti, sul piano storico giova cogliere l'occasione per sottolineare che questo grande Maestro del diritto così denominò un insieme di contratti a cui dedicò un'opera monografica fondamentale, e intramontabile a tutt'oggi, (OPPO, *Contratti ... op.cit.*, Milano, 1992, *passim*) tanto da definire il tema e diventare la denominazione comune del fenomeno giuridico studiato, tanto più che l'essenza profonda di questa intuizione definitoria si rivela per la sintesi e anche per la capacità di evocare le caratteristiche con chiarezza, nonché le comuni caratteristiche di questo tipo di accordo e le sue relazioni con il contratto sociale nell'esercizio delle attività societarie, inoltre l'idea di fondo era quella di dare una sistemazione concettuale ampia e tale da comprendere l'intero raggio di azione di questi negozi giuridici, fino a ricomprendere ogni passo estremo dell'autonomia negoziale dei privati; il successo della definizione prima, e della esegesi posta alla sua base dopo, è stata tale che, per l'appunto, l'espressione "patti parasociali" si è affermata in modo immediato da diventare per così dire "ufficiale" con la sua adozione all'interno di testi legislativi, raggiungendo, giustamente, un valore definitorio preciso in ambito normativo.

significativo tra le parti coinvolte in una società, in questo senso la convenzione viene conclusa con modalità formali e/o di contenuto distinte dalle regole statutarie.

Sovente, i soci decidono di stipulare dei patti parasociali, contenenti delle clausole, c.d. *deadlock*, al fine di risolvere una ipotetica situazione di stallo dell'attività sociale. Il termine *deadlock* nella sua accezione italiana ha un significato proprio: punto morto o di arresto, e raffigura, per l'appunto, la circostanza in cui si trovano i soci in una tipica situazione di attrito societario<sup>7</sup>. È opportuno precisare che non tutti i contrasti tra soci possono essere oggetto delle clausole *deadlock*<sup>8</sup>, infatti, la diffusa consuetudine contrattuale utilizza questi tipi di stallo nelle società soprattutto in presenza di una compagine sociale con soci paritetici, e cioè, in situazione nelle quali sia esistente una egual quota percentuale del capitale sociale (la classica *fifty-fifty company*).

Occorre poi aggiungere che la pariteticità può riguardare situazioni in cui siano espresse anche percentuali diverse del capitale sociale, purché in queste circostanze la compagine sociale, ancorché detenuta da un numero maggiore di soci, possa disegnare uno scenario con due schieramenti contrapposti e paritetici, non in grado di imporsi l'uno sull'altro<sup>9</sup>.

Le *deadlock clause* servono, per l'appunto, ad ovviare alla paralisi dell'attività e alla conseguente impossibilità del perseguimento delle finalità societarie, con la corrispondente perdita del peso economico degli asset e del valore delle quote di partecipazione che si determinerebbero con lo scioglimento della società. In questo senso, accade che i soci

---

7 Per chiarezza si può ricorrere ad esempi derivanti dalla prassi societaria come i casi di mancato raggiungimento dei quorum assembleari costitutivi o deliberativi in assemblea o nel CdA, per la vendita di un particolare asset, ovvero il classico caso giurisprudenziale (e di scuola) di impossibilità di raggiungere una maggioranza deliberativa in sede di approvazione del bilanci, o sulla delibera di un aumento di capitale o, ancora, l'incapacità decisionale su soluzioni operative di rilievo per l'attività produttiva, e quindi, in generale, ad un'attuabilità delle decisioni; tutti casi questi che, ovviamente, creano grave pregiudizio all'attività sociale ed in generale frustrano la possibilità di raggiungimento dello scopo sociale; sul punto appare utile richiamare Trib. Milano, 26 giugno 2004, secondo cui, riprendendo tratteggiatamente un lungo percorso di precedenti simili, si afferma che lo stallo sussiste «in tutti i casi in cui vi siano insanabili contrasti tra i soci che impediscano all'assemblea di adottare i provvedimenti necessari per la vita sociale, come la nomina degli amministratori o l'approvazione del bilancio».

8 Cfr. PROVERBIO, *I patti parasociali*, in ROSSI (diretto da), *Diritto delle società e dei mercati finanziari*, Milano, 2004, p. 108 e ss. che afferma che «si è in presenza di un *deadlock* ogniqualvolta uno degli organi deliberativi della società non sia in grado di assumere una determinata deliberazione e, di conseguenza, la società nel suo complesso sia posta in una situazione di *impasse* operativa, il che potrà accadere in ragione di un blocco decisionale a livello sia assembleare sia consiliare».

9 Sul punto, si richiama *ex multis* Trib. Milano, 6 marzo 2014 in cui viene affermata – paradigmaticamente – la sussistenza di uno stallo decisionale qualora sia esistente un «*dissidio tra i due gruppi di soci – i quali detenevano rispettivamente una partecipazione pari al 50 % del capitale*» e via sia l'incapacità di nominare un nuovo consiglio di amministrazione in due distinti eventi: la prima volta a causa del mancato raggiungimento di un quorum deliberativo e la seconda per insufficienza del quorum costitutivo e la conseguente incapacità operativa (stallo) dell'assemblea dei soci ed in generale della società.

stipulino dei patti collaterali e complementari al contratto societario (come sopra definiti parasociali), diretti alla stabilizzazione degli assetti proprietari della governance della società, disciplinati ex art. 2341 *bis* c.c.<sup>10</sup>, con l'obiettivo del mantenimento del rapporto tra soci, i quali potranno operare sia *ex ante* come, ad esempio, attraverso le clausole *cooling off*, *casting vote* o di *chairman* o *ex post*.

Nel caso della clausola di *colling off*<sup>11</sup> si prevede – detto in termini poco tecnici – la possibilità per i soci di prendersi un periodo di riflessione, per maturare la giusta intesa, supponendo che in tale periodo di tempo, la compagine sociale potrà temperare le decisioni prese in prima battuta e valutare razionalmente gli aspetti oggetto della disputa. Il meccanismo di tale clausola prevede il rinvio sulla decisione, e quindi, l'opportunità di sfruttare lo scorrere del tempo come strumento per disinnescare il contrasto tra i soci, o comunque per condurre la compagine sociale ad una ragionevole risoluzione del conflitto.

La clausola *casting vote*, invece, ipotizza la possibilità che nell'accordo si preveda la prevalenza della volontà di una delle parti. In questo senso il consiglio notarile di Milano ha riconosciuto la legittimità di tale clausola<sup>12</sup>, come nel caso, ad esempio, di attribuzione

---

10 Le fattispecie di deadlock hanno rappresentato, *inter alia*, una delle più importanti novità volute dalla legge delega del 2001 n. 366 (Delega al Governo per la riforma del diritto societario), che, a tacer d'altro, ha introdotto nel Codice civile i patti parasociali ed in generale è stata la prima idea legislativa che ha fatto riferimento a queste situazioni ampiamente diffuse nella pratica del diritto societario secondario.

11 Occorre aggiungere che la funzione giuridico-economica di questa scelta negoziale ha ragioni molto precise; generalmente, la clausola (sia essa statutaria o parasociale) prende una forma più strutturata, prevedendo, in risposta alla temporanea incapacità decisionale, alcune fasi intermedie come la convocazione di riunioni, sia ufficiali che non ufficiali, che si possono svolgere anche tra alcuni rappresentanti dei due fronti antagonisti o tra professionisti di loro fiducia, e d'altro canto, non è improbabile che, in presenza di un continuo disaccordo sul tema, le parti in conflitto possano richiedere opinioni esterne, queste modalità operative vengono considerate anche in CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Lo stallo decisionale assembleare*, n. 123/2023, 22 maggio 2023 in cui si fornisce un tipico esempio: “*nell'ipotesi che l'assemblea sia incapace di decidere sulla materia all'ordine del giorno, può riconsiderare l'argomento non prima di ...giorni, ma non dopo di giorni...dalla precedente riunione assembleare*”; peraltro la variabilità delle scelte e delle modalità operative è differenziata anche nel sistema “cooling-off”: può prevedere – in ipotesi – che l'organo responsabile riveda la questione controversa, anche dopo un ulteriore scrutinio, anche basandosi su consigli e suggerimenti, talora imponendo la necessità di consultare i soci per risolvere i disaccordi; appare fondamentale in questo senso la regolamentazione cronologica dell'ordine degli incontri, i termini temporali al fine di intercettare tutti i contrasti e sciogliere i nodi dei possibili comportamenti ostruzionistici; in questo senso queste clausole pur avendo un carattere obbligatorio solo sulle procedure da seguire e pur dovendo registrare un livello di dispendio di attività non piccolo, appaiono le più idonee a plasmarsi sulle volontà delle parti e alla variabilità delle circostanze contingenti da risolvere.

12 L'analisi di questi patti negoziali, anch'essi molto variabili, fa leva – a ben vedere la loro strutturazione contrattuale - sull'assegnazione di un diritto di veto, ovvero, sulla possibilità di legittimare un voto c.d. “di qualità”, per cui (sempre in caso di stallo o di parità tra maggioranze) si considera come voto decisivo (o doppio voto) quello di un determinato socio o – in ipotesi – del presidente del consiglio di amministrazione, avendo questo metodo l'unico ruolo di risolvere

di un voto determinante o di un doppio voto al presidente del CdA. Conseguentemente, in caso di parità di voto, ovvero quando non sia possibile costituire con modalità fisiologiche una maggioranza societaria, opererebbe tale clausola con la sola funzione di superare le situazioni di stallo, c.d. *deadlock*, nell'interesse della società e senza ledere il principio di collegialità delle decisioni dei soci.

Infine, la clausola *chairman* "esterno" (detta anche "clausola super partes") prevede la possibilità di rimettere le decisioni ad un terzo, e quindi, richiederebbe un intervento soggettivo dal di fuori della compagine dei soci, il quale potrà essere o meno estraneo alla struttura societaria, e, nel caso in cui non lo fosse, lo *swing man* potrebbe anche svolgere il ruolo di detentore fiduciario delle azioni, e coerentemente verrebbe incaricato di votare nell'unico interesse della società, diventando così un elemento chiave nelle deliberazioni riguardanti voti contrastanti tra i soci. Nel caso in cui il soggetto terzo sia esterno alla struttura societaria la clausola sembrerebbe atteggiarsi concretamente nelle forme di un arbitrato fiduciario (c.d. *chiar man clause* o "ago della bilancia"), in cui l'arbitro sarà anche il soggetto intestatario della partecipazione sociale<sup>13</sup>.

Nel caso in cui tutte le clausole appena menzionate non producano l'effetto sperato e la disputa tra soci si rivelasse insuperabile, è possibile ipotizzare l'attivazione delle clausole c.d. *buy and sell agreement*, queste si potrebbero definire regole contrattuali di portata abbastanza estrema. Le suddette clausole operano *ex post*, e quindi, pur causando uno scioglimento del rapporto tra soci hanno l'obbiettivo di regolamentare questo tipo di definizione, mirando ad una redistribuzione delle quote sociali/partecipazioni o alla definitiva perdita della qualifica di socio per uno o più di essi con una c.d. "exit forzata". Tali regole contrattuali, ad esempio, possono essere le classiche "clausole di prelazione semplice" con determinazione peritale del prezzo o di take out<sup>14</sup>. Anche in questi casi l'essenza di tali clausole ha fondamento sui medesimi "mezzi" e si pone gli stessi risultati di risoluzione del rapporto societario, trattandosi, a ben vedere, di classiche opzioni "put/call" che consentono al socio che crea la situazione di stallo di essere chiamato ad acquisire le quote altrui o di dover cedere le proprie all'altro socio.

---

situazioni di "impasse" (cosiddette *deadlock*), nell'interesse della società, senza quindi violare il principio di collegialità delle delibere assembleari.

13 In relazione al testo commentato sembra di particolare importanza, ai fini di questa breve trattazione, riferirsi e valorizzare la regola di cui all'art. 37, 1° comma, D.lgs. n. 5/2003 secondo cui: «Gli atti costitutivi delle società a responsabilità limitata e delle società di persone possono anche contenere clausole con le quali si deferiscono ad uno o più terzi i contrasti tra coloro che hanno il potere di amministrazione in ordine alle decisioni da adottare nella gestione della società».

14 Sul punto cfr. Corte di cassazione n. 12956 del 22 giugno del 2016, in particolare, la massima indica in modo esplicito che: «La clausola di prelazione di acquisto di quote sociali contenuta in un patto parasociale non è incompatibile con analoga clausola di prelazione statutaria atteso che, mentre la prelazione convenzionale ha esclusivamente effetti obbligatori tra le parti e la sua eventuale violazione, comportando unicamente un obbligo di risarcimento del danno in capo al soggetto inadempiente, non pone in discussione il corretto funzionamento dell'organizzazione sociale o la formazione del capitale, la prelazione statutaria ha efficacia reale e, in caso di violazione, è opponibile anche al terzo acquirente».

La prassi societaria a livello internazionale vede di frequente la stipula di patti parasociali (legati anche al mercato aperto) contenenti clausole di tale portata, come ad esempio la c.d. *Texas Shoot Out*, che talora si rappresenta in diverse formule, in forza della quale il socio che intende avvalersi del meccanismo predisposto dal patto fa una prima offerta all'altro che risponde o con l'acquisto o con un rilancio. In altri casi i soci fanno offerte segrete o partecipano ad un'asta e la persona che offre la somma più alta ha diritto a riscattare l'altro<sup>15</sup>. Questa procedura è soggetta alle stesse "obiezioni" a cui, come più oltre si vedrà, sono suscettibili le *russian roulette clauses*, ma è anche vero che occorre considerare che in questo caso la fattispecie è più aperta allo sfruttamento del gioco contrattuale, poiché un socio che non vuole veramente rilevare l'altra partecipazione o quota sociale potrebbe costringere l'altro socio a pagare un prezzo più alto di quello inizialmente offerto, come accade di frequente nelle joint-venture, con o senza soci paritetici, ed emerge una situazione di stallo gestionale, decisorio o assembleare.

All'interno di questa breve trattazione trovano posto anche le clausole c.d. *drag along* e *tag along*, dette anche clausole di covendita e di trascinamento, infatti, queste regole pattizie si atteggiano nel nostro sistema proprio come quelle appena descritte e si rivelano essere altresì molto diffuse nella pratica comune di stipule di patti parasociali<sup>16</sup>. Attraverso l'inserimento di tali clausole, si ha un effetto molto simile a quello esposto finora, infatti, queste ultime si differenziano solo per la presenza di un terzo che altro non è che un ipotetico acquirente. D'altro canto, le clausole *tag* e *drag along*, sono riconducibili sul piano sostanziale ai patti che regolano la circolazione e il trasferimento delle quote di

---

15 Il negozio giuridico indicato nel testo del commento viene definito, in modo invero molto colorito, anche "sparatoria messicana", e può essere classificato come una variazione della disposizione della roulette russa e ha l'effetto di porre fine a una *joint venture* nel caso in cui entrambe le parti siano interessate all'acquisto della società veicolo della stessa joint venture e sia previsto che tutti i soci presentino offerte sigillate (e segrete) ad un "banditore", con la conseguenza che la parte che avrà fatto l'offerta più alta riuscirà ad acquistare la società al prezzo indicato in busta, al pari di una sorta di duello faccia a faccia; situazioni non dissimili possono ricrearsi quando i patti contrattuali consentano al socio che abbia ricevuto un'offerta il diritto di accettarla o di rifiutarla, dichiarando al contempo che desidera acquistare le azioni del proponente ad un prezzo superiore a quello indicato nella prima proposta.

16 Il richiamo alla mente appare ovvio a GALGANO, *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, in *Contratto e impresa* 2000, 197 e ss., secondo cui queste clausole hanno l'obiettivo di costituire "l'unità del diritto attraverso l'unità dei mercati": le clausole in questione, seppure con formulazioni differenti, risultano avere la medesima finalità economica, consentendo di effettuare operazioni di acquisto di aziende finalizzate alla rivendita, avendo come obiettivo la massima resa del profitto nella differenza tra il prezzo di vendita e quello di acquisto e non nella gestione.

partecipazione di una società<sup>17</sup>. Entrando limitatamente in dettagli, per il *tag along*<sup>18</sup> la regola pattizia si formula ipotizzando una vendita ad un terzo delle azioni o quote societarie, e tale clausola garantisce il diritto “tag” di uno o più dei soci di minoranza di poter vendere le azioni, nel momento in cui l’altro socio di maggioranza decida di cedere le proprie ad un terzo. In questo modo i soci di minoranza vengono, quindi, tutelati nel caso in cui il socio di maggioranza ricevesse una proposta di acquisto o decidesse di vendere le proprie quote, consentendo al socio o ai soci di minoranza di vendere al medesimo prezzo di quello proposto al socio di maggioranza o di negoziare in condizioni economiche più favorevoli. In questi casi i soci minoritari – certamente - non potranno evitare l’acquisto/trasferimento del “pacchetto di maggioranza”, ma nel caso in cui il nuovo socio non fosse gradito, comunque avranno la facoltà (significativa ed importante) di vendere le loro quote/partecipazioni sociali, sottraendosi così ad un exit speculativa e antieconomica della maggioranza<sup>19</sup>.

---

17 Cfr. DIVIZIA, *Le clausole di Tag e Drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Ipsoa-Wolters Kluwer Italia, Milano, 2013, *passim*; peraltro, sul punto è possibile soggiungere che queste clausole sembrerebbero ricollegabili all’art. 2335-bis c.c. ed, almeno in linea di massima, si potrebbe ritenere la necessità che vengano incorporate nello statuto, così da essere applicabili a tutti i soci, sia attuali che futuri.

18 È possibile ritrovare un riferimento normativo specifico alla clausola *tag along* nell’art. 24 del Reg. n. 18592 del 26 giugno 2013 della Consob recante la disciplina della raccolta di capitali di rischio da parte di startup innovative (Equity Crowdfunding); in proposito occorre chiarire che il riferimento è molto specifico in relazione al fenomeno che viene disciplinato, giova però riportare per completezza di informazione che sul sito internet della CONSOB, alla pagina “educazione finanziaria, nozioni e strumenti” [www.consob.it](http://www.consob.it), si riporta esplicitamente in grandi linee le regole indicate con il seguente testo: «Il termine *crowdfunding* indica il processo con cui più persone (“folla” o *crowd*) conferiscono somme di denaro (*fundings*), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet (“piattaforme” o “portali”) e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa. Si parla di “*equity-based crowdfunding*” quando tramite l’investimento on-line si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in tal caso, la “ricompensa” per il finanziamento è rappresentata dal complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell’impresa. Tale articolo garantisce un meccanismo di protezione dell’investitore grazie al quale si prevede che, ai fini dell’ammissione dell’offerta sul portale, quest’ultimo sarà obbligato a verificare che lo statuto dell’emittente preveda un diritto di *tag along*, indicando le relative modalità di esercizio al verificarsi della condizione del “*change of control*”. Tale diritto, che si sostanzia in un diritto di exit dell’investitore è esercitabile esclusivamente da investitori retail, ed è diretto a proteggere il loro interesse al mantenimento della composizione del capitale dell’emittente in cui ha effettuato l’investimento; sia relativamente al perdurare dello stesso profilo di rischio che l’investitore si è assunto al momento dell’investimento, sia in ragione della peculiarità tecnologico/innovativa che caratterizza gli emittenti in oggetto rispetto ai quali l’uscita anche di un singolo socio potrebbe essere determinante. Nel regolamento Europeo sul *crowdfunding* in merito alla disciplina della raccolta di *venture capital* da parte di startup innovative tramite l’*equity crowdfunding*, è previsto che il portale di investimento debba obbligatoriamente verificare che lo statuto della società che chiede l’ammissione preveda una clausola di *along*».

19 Nella fattispecie concreta in cui il socio di minoranza esercita questo diritto previsto dalle clausole studiate nel testo del commento, si avrà l’effetto per cui il socio di maggioranza sarà obbligato a garantire la vendita delle quote di minoranza alle stesse condizioni concordate con l’acquirente: ad esempio, Tizio, socio di maggioranza con l’80% della compagine sociale e Caio

Differentemente, con la clausola di *drag along* ovvero di trascinamento, vi è un obbligo di vendita, cioè il socio di maggioranza che ricevesse una proposta di acquisto o decidesse di vendere le proprie quote o pacchetto azionario, ha il diritto di trascinare nel trasferimento azionario anche il socio o i soci di minoranza, cosicché questa pattuizione fisserebbe un obbligo per i/il soci/o di minoranza di vendere le proprie quote, vantando però il diritto di vendere alle stesse condizioni del socio di maggioranza.

In questi casi, se è pur vero che le suddette clausole prescrivono ai soci scelte obbligate sulla scorta delle decisioni e necessità intraprese da altri soci, la loro diversità risiede nel fatto che la *tag along* individua anche un correlativo diritto per i/il soci/o di minoranza alla vendita, invece, la *drag along* prevede l'obbligo per i soci alla cessione a condizioni paritarie e quanto meno vantaggiose come per la maggioranza. Pertanto, *ictu oculi*, si ravvisa – almeno in linea di principio - una forma di tutela e di garanzia per i soci o il socio di minoranza, più ampia in quanto si dà libera scelta ai soci “in posizione di svantaggio”, e tanto sempre che si possa immaginare che il soggetto che anima la maggioranza sia avveduto, o per dirla in termini economici, sia un operatore razionale ed efficiente.

Un breve cenno meritano anche le clausole *bring along* e *squeeze-out* che sono pattuizioni contrattuali nelle quali emergono sia una forte contrapposizione di interessi e sia l'incrocio di tre figure rilevanti: il terzo acquirente, il socio di maggioranza e i/il soci/o di minoranza.

Nella clausola di *bring along* il socio di maggioranza può avere l'opportunità di offrire al terzo acquirente anche le partecipazioni dei soci di minoranza, ma sarà poi l'acquirente a decidere se acquistare o meno l'intero capitale sociale. In questo caso a subire la scelta del terzo acquirente è i/il soci/o di minoranza, essendo libero l'acquirente di optare per l'acquisizione in toto del capitale sociale o della sua quota di maggioranza. Il socio di minoranza potrà trarre vantaggio dall'operazione solo nel caso in cui venga decisa (o sia opportuna sul piano degli interessi) l'acquisizione della quota da parte del compratore, poiché la compagine minoritaria potrà speculare sul valore della partecipazione, che, in questo caso, sarebbe valutata alle medesime condizioni del socio di maggioranza.

La clausola *squeeze out* attribuisce ad un socio, che già possedeva o abbia in precedenza acquistato un'elevata percentuale delle quote sociali, in misura almeno pari al 98% del capitale, il diritto di acquistare o espropriare le restanti quote appartenenti ai soci di minoranza. Lo scopo della clausola sarebbe quello di soddisfare in toto il socio che si trova nella posizione di ottenere quasi esclusivamente tutto il capitale sociale<sup>20</sup>.

---

detentore del solo restante 20% (minoranza), potrà scegliere di vendere la propria quota allo stesso prezzo pattuito da Tizio.

20 Cfr. DELL'ANTONIA, *Finalità economiche e descrizione giuridica delle clausole di covendita*, in AA.V.V. (a cura di RUFINI), *Le clausole di covendita*, ASLA, 2016, 5 e ss., reperibile all'indirizzo <https://www.aslaitalia.it/documenti/pubblicazioni-e-presentazioni/533-le-clausole-di-covendita>.

Questo tipo di clausole limitano la circolazione ed il trasferimento delle quote/partecipazioni sociali ed appaiono sul piano applicativo poco agevoli<sup>21</sup>.

3. *L'interprete e la clausola russian roulette.* – L'intelaiatura dell'analisi che precede rappresenta la premessa per approfondire il tema della clausola "russian roulette". Ad ogni modo, prima di ogni cosa, occorre premettere un dato rinveniente dalla pratica ovvero che accade di rado che venga utilizzata tale clausola, poiché essa comporta la previsione e l'assunzione di un alto grado di rischio, seppur calcolato, per entrambi i soci paritetici, di perdere la propria partecipazione o quota sociale.

La clausola non è tipizzata dal nostro sistema legislativo e solo di recente si è presentata ed affermata la tendenza ad utilizzare queste regole pattizie di matrice nordamericana. In questo senso la diffusione di tale clausola o dei tipi ad esse equiparabili rappresenta il sintomo evidente dell'enfasi tecnico-giuridica che ha raggiunto l'economia globalizzata, ovvero la dinamica dei mercati e dei sistemi produttivi, non più statici e contestualizzati in ambiti circoscritti, e che di fatto costringono gli operatori del diritto ad affrontare nuove ed inaspettate sfide. Confronti nei quali spesso, come in questo caso, si vengono irrimediabilmente ad accostare sistemi giuridici lontani con le conseguenti difficoltà di compatibilità con i principi generali riconosciuti e approvati dal nostro sistema giuridico.

La *russian roulette clause* ha come fondamento un meccanismo elementare e può essere definita simmetrica (o pura) oppure asimmetrica (o impura): nel primo caso a ciascun socio viene data la facoltà di offrire all'altro, o agli altri soci, l'acquisto della propria<sup>22</sup> partecipazione determinandone il prezzo e lasciando al socio oblato la possibilità di accettare la proposta di trasferire la sua quota ovvero di capovolgere la situazione e di richiedere l'acquisto di quella del proponente che ha attivato la clausola al medesimo prezzo indicato dal primo offerente; diversamente, nell'altra fattispecie contrattuale l'attivazione della proposta è rimessa esclusivamente ad un socio o ad una categoria di soci già individuati nel patto parasociale che risultano titolari di una determinata percentuale del capitale sociale<sup>23</sup>, in questo ultimo caso, il meccanismo operativo non consente alcuna forma di controproposta da parte del socio oblato.

---

21 Cfr. DIVIZIA, *Le clausole op. cit. ..., passim.*

22 Cfr. DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette op. cit.*, nt. 5, p. 449 e ss.; secondo un ragionamento di linea il patto negoziale esposto nel testo del commento può anche essere delineato affermando che, in base all'art. 1285 c.c., i soci sono sottoposti a un obbligo alternativo, con la conseguenza che il socio a cui è rivolta l'offerta ha la possibilità di vendere la sua quota o di comprare quella del socio che fa l'offerta, a sua scelta, appare quindi evidente, che la clausola eviti qualsiasi tipo di trattativa tra il socio che riceve l'offerta e quello che la presenta, poiché non è possibile fare offerte concorrenziali per aumentare il prezzo.

23 In questo caso il patto negoziale prevederebbe l'opzione di fare un'offerta incondizionata per comprare la quota di partecipazione dell'altro socio (paritario), fissando un prezzo equo ed anche un lasso di tempo entro cui l'offerta di acquisto può essere accettata; è quindi ovvio che in tali posizioni il primo soggetto rivesta un ruolo preponderante, e tale aspetto si rivela ancor più

Appare certamente ovvio che la funzione della clausola di “roulette russa” si ponga sul piano dell’efficienza economica-temporale poiché è diretta a provocare l’uscita di uno dei due soci (o di uno dei fronti contrapposti della compagine sociale) e la conseguente presa di controllo della società in modo completo. Questa modalità, nonostante le sue diverse formulazioni, va assumendo un’ampia considerazione nel contesto imprenditoriale, e la ragione risiede nel fatto che, in caso di un eventuale stallo, la facoltà per uno o più soci (o di tutti) di avanzare un’offerta di acquisto nei confronti degli altri, consente di precisare il valore di mercato del patrimonio sociale nel suo complesso e il costo a cui sarebbero pronti ad acquistare la partecipazione, avvalendosi di un criterio economico molto diffuso nella pratica commerciale: il valore concreto d’acquisto di un bene nel mercato.

In aggiunta, dal punto di vista puramente giuridico-economico, la *russian roulette clause* è stata concepita come la crasi tra due opzioni di acquisto e vendita con il fine di proteggere l’integrità dei valori finali di scambio (in termini di utilità all’esito di acquisto/vendita della partecipazione sociale) di entrambi i soci: chi attiva la clausola, non è in grado di sapere in anticipo (quanto meno sul piano teorico) se sarà l’acquirente o il venditore, e forzatamente, sul piano logico, egli dovrà stabilire il prezzo, tenendo conto anche della convenienza all’acquisto, così da indicare conseguentemente un prezzo giusto ed equo ovvero un reale valore di mercato.

Se il gioco contrattuale di disinnescamento dello stallo appare semplice ed efficace le regole pattizie così congegnate hanno alcuni elementi di frizione con alcuni principi generali del nostro diritto societario. Infatti, la Suprema Corte si è interrogata sulla legittimità della clausola ma ha anche sottolineato che era corretto confermare le decisioni di merito, nelle quali era stata esclusa la nullità/abusività della clausola antistallo contenuta nel patto parasociale, in ragione di una visione di efficienza generale del sistema economico e del comune interesse ad evitare una situazione di blocco societario. La lettura piana della sentenza della Cassazione induce a credere che con questo arresto giurisprudenziale la clausola sia stata definitivamente integrata nel nostro sistema, eppure alcuni *obiter dicta* lasciano intendere che alcune precisazioni future saranno necessarie. Alcuni passi della parte motiva della sentenza poi suggeriscono riflessioni importanti, infatti, in almeno un passaggio si stabilisce che: “*ove la clausola di russian roulette sia contenuta in un patto parasociale, l’avvenuta pattuizione a opera delle parti esclude in radice che si possa parlare di abusività genetica della previsione, in quanto avente precipua funzione organizzativa all’interno della società; abusività che sarebbe astrattamente predicabile solo in ipotesi di clausola contenuta nello statuto della società, e perciò imponibile al socio non in forza di un’autonoma pattuizione, bensì come mera conseguenza dell’ingresso in società*”.

In linea di massima si può concludere che non c’è una totale accettazione delle clausole in questione e la loro verifica giudiziaria genera dubbi, e tuttavia, il favore per questi congegni giuridici anti-stallo viene confermata, ma viene fatto passare attraverso il

---

significativo ove la clausola riservi la prerogativa di attivare per primo la procedura e di fissare il prezzo non consentendo la stessa iniziativa all’altro o agli altri soci c.d. “diritto di prima offerta”.

filtro di alcuni elementi condizionanti e cogenti, quali: (a) entrambi i soci devono essere consapevoli del valore reale del patrimonio societario; (b) tutti i membri della compagine sociale non dovrebbero avere difficoltà nell'utilizzo delle risorse finanziarie (almeno sul piano teorico), in quanto ognuno dovrebbe avere la capacità di acquistare partecipazioni degli altri, e da ultimo, una vero equilibrio contrattuale (e di simmetria informativa) dovrebbe prevedere nei patti negoziali (d) l'ipotesi che ciascun socio sia in grado di gestire l'impresa in modo indipendente. E tanto senza contare, che, sempre in linea teorica, il gioco contrattuale, di fatto, si giustifica sulla base di un'unica motivazione: quella di massimizzare il risultato economico dell'operazione. Ma se una di queste condizioni manca, l'utilità della clausola nel garantire una soluzione efficiente al blocco dei contrasti societari viene inevitabilmente messa in discussione.

D'altra parte, questi meccanismi non hanno alcun obiettivo di natura organizzativa e non servono a risolvere il blocco societario sul piano operativo (e a base sociale invariata), ma producono solo effetti economici di aggiudicazione societaria. È proprio questa la base motivazionale che induce l'interprete a valorizzare tutti gli aspetti e le regole che forniscano una minima protezione ai soci che siano in posizione tale da subire tali patti negoziali.

La questione più comune che viene sollevata riguarda il peso che avrebbe la possibile differenza tra le risorse finanziarie disponibili dai membri della compagine sociale. Questo potrebbe comportare una situazione in cui solo il membro più forte economicamente si riveli quello che può esercitare realmente il potere di scegliere tra comprare e vendere, mentre il socio meno abbiente sarebbe posto solo nella condizione di vendere. Tuttavia, questa situazione di per sé non implica necessariamente un conflitto con i principi del diritto societario. Problemi più significativi possono invece sorgere quando la determinazione del prezzo è lasciata interamente alla discrezione di uno dei membri della compagine sociale, e questo per evidente violazione dell'equa valutazione della quota. Tuttavia, sembra che secondo la Cassazione, ognuno di questi problemi può ricevere una diversità di effetti a seconda che l'ambito operativo della clausola operi all'interno o all'esterno dello statuto sociale.

Lungo questa linea di pensiero, si può ipotizzare che le argomentazioni presentate dai giudici di primo e secondo grado siano state riprese dalla Cassazione *telles quelles*, e anzi, si può forse giungere a sostenere che il Supremo Collegio di fronte alla scelta di dover fornire nuovi percorsi esegetici o allinearsi a quanto già emerso, abbia preferito elaborare quelli già adottati da una parte della giurisprudenza e della dottrina, evitando di precisare i punti considerati più critici, come l'equa valorizzazione della quota.

4. *Un inizio, in futuro altri passaggi esegetici sembrano indispensabili.* – Emerge con chiarezza che secondo la Suprema Corte la natura della clausola come parasociale, e quindi come esterna allo statuto societario, lascerebbe libero il campo alla piena autonomia contrattuale delle parti. Per quanto questa premessa non sia pienamente soddisfacente sul piano esegetico, occorre considerare che la discussione diventa invariabilmente più complessa quando la si consideri da un punto di vista statutario, visto che la clausola

“russian roulette” in questo caso avrebbe implicazioni dirette per tutti i soci. La questione dell’equa valutazione avrebbe un impatto più diretto in termini di contrarietà a diverse norme del diritto societario.

Anche sul tema specifico dell’equa valorizzazione della quota sociale la Cassazione prende posizione (su un piano generico) a favore della legittimità di questo tipo di regola pattizia. La clausola, così descritta, a parere della Corte, sembrerebbe certamente rispondere al rispetto della libera autonomia privata, anche ove utilmente confrontata con i principi derivanti dal diritto positivo e da norme come l’art. 2341 c.c. (patti parasociali), l’art. 2265 c.c.<sup>24</sup> (patto leonino), l’art. 2437 ter c.c.<sup>25</sup> (criteri di determinazione delle azioni) ed, infine, l’art. 1355 c.c..

Almeno alla luce della sentenza qui commentata emergerebbe quel favore verso la clausola *russian roulette* prima detto, nella parte in cui la Corte non ritiene esistente una violazione del divieto di patto leonino ex art. 2265 c.c., in quanto la sua concreta modalità di funzionamento non sembra attuare, in alcun modo, il risultato che tale regola intende impedire. In riferimento, poi, al principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale, disciplinato ex artt. 2437 c.c. (in caso di recesso del socio) o 2437-*sexies* c.c. (in caso di riscatto di azioni), la Cassazione è ancora più *tranchant*: secondo le argomentazioni delle curie di merito - proprie dalla Corte nelle fattispecie in esame - non vi sarebbe nessun socio di minoranza da tutelare e, in ogni caso, affermando che il socio oblato avrebbe il vantaggio di potersi determinare alla decisione ultima di vendere o di acquistare, il contrasto sembrerebbe superato<sup>26</sup>. Da ultimo, la Suprema Corte esclude l’esistenza di una violazione dell’art. 1355 c.c, in quanto, il congegno pattizio che si attiva con questa clausola non è

---

24 Come noto, la ratio del divieto di patto leonino, così come individuata dalla giurisprudenza, è quella di garantire a tutti i soci diritti e doveri derivanti dall’esercizio dell’attività di impresa; il patto con cui si esclude uno o più soci dalla ripartizione delle perdite o utili è considerato nullo per contrarietà a norme imperative, pertanto, il patto contenente tali esclusioni risulta incompatibile con il fondamento normativo tipico del contratto di società, che per l’appunto, ha come punto cardine la comune partecipazione all’attività di impresa. Il divieto costituisce l’unico limite previsto dal diritto positivo all’autonomia privata, e quindi, i patti che limitano la partecipazione dei soci ad utili o perdite sono sanzionati con la nullità e con la conseguente invalidità della clausola che violi il divieto.

25 L’intento legislativo, con ogni evidenza, è quello di proteggere l’interesse dell’azionista che esce dalla compagine sociale, garantendo che la sua quota venga liquidata su basi che riflettano il suo valore effettivo e corrente, e questo è tanto più evidente ove si faccia riferimento al fatto che le regole concedono a tutti i soci la possibilità di essere informati preventivamente sul valore di liquidazione delle loro partecipazioni.

26 In sostanza la Suprema Corte – almeno in questa sentenza – non intende andare oltre, e, di fatto, non ha ritenuto esistente una violazione del principio indicato nel testo del commento, e tanto ha fatto adagiandosi, senza ulteriori complicazioni e/o analisi sull’orientamento giurisprudenziale già indicato dalla corti di merito, per cui nella *russian roulette clause*, il principio di equa valorizzazione potrà avere rilievo (ma la questione resta aperta) ove il contenuto contrattuale delle parti sia oggetto di una specifica regola statutaria, mentre “non [può] essere sollevato laddove si tratti di una clausola di un patto parasociale, stante la sua valenza puramente obbligatoria e l’assenza di tutela “reale” in caso di inadempimento”.

soggetta alla semplice volontà di chi la richiede, e, piuttosto, appare legata direttamente all'insorgere di una precisa circostanza di impasse aziendale che viene sempre prevista e stabilita di comune accordo in anticipo. D'altro canto, l'art. 1349 c.c. riguardante la determinazione o la determinabilità dell'oggetto, impedisce all'offerente di stabilire il prezzo d'acquisto delle quote in modo puramente arbitrario, il tutto nell'ottica dell'efficienza economica che appare essere il faro che ha guidato le scelte della Suprema Corte.

La *questio* presa in esame impegna l'interprete in numerose riflessioni, ma ciò che è opportuno rilevare è che la Suprema Corte abbia inteso realizzare – in ogni caso – un importante passo in avanti per il diritto societario italiano per rendere sempre più agevole l'armonizzazione delle normative e dei sistemi in un'ottica di efficienza economica. Allo stesso tempo la Corte ha stabilito che l'interesse primario da tutelare e salvaguardare è l'attività d'impresa ed il progetto imprenditoriale che ne è alla base, evitando la liquidazione societaria che viene vista come un effetto esclusivamente negativo del sistema.

L'ottica efficientista mette in secondo piano le tutele che sembrano emergere dalle richieste della parte oblata, e quindi, queste appaiono *ictu oculi* residuali nella mente degli Ermellini, e questa posizione si potrebbe riassumere nel concetto che la clausola *russian roulette*, ove sia simmetrica, rappresenterebbe una libera manifestazione dell'autonomia privata meritevole di tutela per il diritto positivo.

Occorre notare, altresì, che la Cassazione ha manifestato un atteggiamento positivo nei confronti di questo tipo di accordo anti-stallo, apprezzandone il ruolo di protezione dell'operatività aziendale, sulla base della convinzione preliminare (ed assorbente) che non ci siano divieti legislativi espliciti all'attività negoziale delle parti coinvolte, laddove oggetto di un patto parasociale.

Discorso diverso avrebbe potuto profilarsi se la clausola di *russian roulette* fosse stata inserita nello statuto societario, ma in questo caso la Cassazione lascia la questione interpretativa integra, e come già detto, sembrerebbe aver fatto una precisa scelta di metodo ovvero quella di non procedere con passi ulteriori (e necessari) sul percorso esegetico delle problematiche che queste clausole pongono rispetto a quello che era già stato esaminato e discusso dai notai e dalla giurisprudenza di merito.

Dott.ssa Paola BATTAGLIA