

## **Direzione**

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

### **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, Rocco Lombardi

### **Redazione di Foggia**

Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione

### **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)

# GIACOMO PAOLO CUSCITO

## LE QUOTE DI PARTECIPAZIONE PARITETICHE

SOMMARIO: 1. Introduzione - 2. Il cooling-off period - 3. Il casting vote - 4. Arbitrato economico (gestionale) ed arbitraggio - 5. Call e Put options reciproche - 6. Clausole di co-vendita, drag along (trascinamento) e tag along (accodamento) 5 7. Russian roulette clause - 8. Texas shootout clause e la Mexican shootout clause - 9. L'orientamento giurisprudenziale in Italia - 10. L'equa valorizzazione della quota - 11. Conclusioni.

### **1- Introduzione.**

Le ipotesi in cui due imprenditori decidano di costituire una società ripartendo il capitale in misura paritetica nasce dall'esigenza reciproca di tutelare la propria posizione economica ed il potere di controllo su di essa attraverso una amministrazione congiunta.

I vantaggi che spingono due soggetti ad iniziare un'attività economica su base paritetica sono principalmente legati a fattori basati su elementi di completamento.

Nello specifico i due soggetti, entrano in società alla pari, quando ad entrambi manca l'elemento caratterizzante dell'altro soggetto.

Più nel dettaglio, i due soci, sono quasi costretti ad accettare la parità di quote sociali, quando senza l'altra parte non potrebbero generare profitti.

Un ulteriore aspetto che determina la costituzione di una società 50-50% è relativo alla forza economica dei due soggetti che, di solito, si equivale e che consente ad entrambi di poter, in caso di dissenso, rilevare l'altra quota sociale.

Ampliando le problematiche connesse al caso di specie, bisogna definire le differenze che esistono tra piccole società di persone al 50% costituite, di solito, tra familiari e/o parenti, dove l'intuitu personae rimane ancora predominante; e le società medio-grandi

(PMI) in cui il 50% reciproco si raggiunge attraverso acquisti parziali di quote anche personali o pervengono per passaggio ereditario per effetto di una successione mortis causa.

Da ultimo, ci sono le società di grandi dimensioni (SpA), in cui la posizione paritetica si potrebbe raggiungere attraverso il passaggio delle azioni ad altre società non operative (Holding).

Nella realtà, le società paritetiche sono poco usuali e molto spesso vengono costituite solo per breve tempo, si pensi alle ATS, alle ATI, agli studi professionali associati ed alcuni tipi di consorzio.

Le ipotesi di società partecipata da due soci è, tendenzialmente, meno frequente nelle società di capitali, laddove l'analisi della dualità di posizioni potrebbe prestarsi ad essere analizzata con riferimento a due blocchi contrapposti di soci o quote, piuttosto che a due soci in senso stretto.

All'interno della fattispecie paritetica bisogna però distinguere l'aspetto della proprietà con l'aspetto dell'amministrazione, ovvero se la parità è nata nella fase genetica di costituzione o in quella funzionale<sup>1</sup>.

Nello specifico può determinarsi una situazione di dualità nata con la costituzione della società ed individuata nella attribuzione paritetica delle quote o anche (meno usuale) in una dualità funzionale individuata nell'amministrazione della società congiuntiva (società di persone) o in un CDA composto dai due soci (società di capitali).

Da questa analisi discende il principio del "rischio e potere" in ambito commerciale, ovvero che la gestione dell'impresa dovrebbe essere strettamente connessa alla sopportazione del rischio d'impresa.

L'idillio iniziale, soprattutto nelle PMI, fa sì che raramente i soci si preoccupino di prevenire situazioni di stallo in sede di costituzione della società, magari

---

<sup>1</sup> GUIDALBERTO GAGLIARDI e MAURIZIO MOLINARI, in Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?, Corporate governance, Amministrazione e finanza 2/2013.

successivamente, al verificarsi dei primi disaccordi, le parti possono decidere di inserire clausole risolutive per mezzo di patti parasociali.

Può facilmente desumersi che questo tipo di società si fonda su una base di cristallo e man mano che l'attività imprenditoriale prosegue, essa può frantumarsi anche attraverso un piccolissimo punto di rottura; la società si patrimonializza, si struttura, aumenta il fatturato ed inevitabilmente aumentano i contrasti.

Situazione differente quando l'assetto societario è caratterizzato da un consistente frazionamento delle quote che, difficilmente, può sfociare in una situazione di stallo o quello che nel diritto anglosassone viene definito "deadlock", letteralmente punto morto.

Pertanto la fiducia reciproca, il trend positivo degli affari, la continuità aziendale fondata sull'esperienza e sulle capacità dei due soci rendono la società paritetica molto competitiva proprio perché le "teste" essendo due sono facilmente conciliabili e perseguono sempre un obiettivo comune e convergente dal punto di vista dei profitti.

Di contro, la fragilità del sistema paritetico, dovuto ad un sistema collegiale imperfetto, porta, in caso di divergenze, ad una situazione molto più complessa e di difficile soluzione rispetto alle società con quote più frazionate.

Difatti in queste ultime società l'impossibilità di acquisire il controllo, determina una maggiore predisposizione al dialogo ed alla risoluzione delle crisi aziendali.

Al contrario, l'uno contro uno presenta maggiori rischi e ciascuna parte può risultare vincente o perdente, non essendo possibile una graduazione della percentuale di interessi e diritti a cui rinunciare.

Dalle divergenze si passa alle tensioni, poi ai contrasti ed ai conseguenti litigi, poi alle ripicche ed infine ai ricatti.

Tali eventi, portano inevitabilmente al reiterato verificarsi di situazioni di blocco che impedisce il funzionamento della società, che in breve può, a seguito di triggering events, andare in stallo decisionale e funzionale al conseguimento dell'oggetto sociale<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Massima n.70/2020 del Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato.

La difficoltà di soluzione del contrasto determina, la maggior parte delle volte, la liquidazione della società, con conseguente perdita di valore degli asset relativi alle quote di partecipazione.

Partendo da queste premesse, è doveroso sottolineare che il nostro ordinamento giuridico prevede, come ipotesi particolarmente radicale, lo scioglimento della società per impossibilità di funzionamento o di continua inattività dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2484 comma 1 n.3.

Una soluzione liquidatoria porta inevitabilmente all'azzeramento della partnership tra i soci, nessuno vittorioso ma solo gradualmente sconfitto.

Al fine di evitare una catastrofe societaria, i soggetti che decidono di intraprendere un'attività imprenditoriale al 50%, se sono stati lungimiranti o sono stati ben consigliati, hanno sicuramente deciso di inserire nell'atto costitutivo la fattispecie più idonea al fine di risolvere velocemente la situazione conflittuale.

Al contrario se ciò non è stato previsto, nemmeno con atti successivi alla costituzione, la soluzione del problema si presenta poco agevole e molto più dolorosa, allorquando "l'insanabile dissidio" rileva l'impossibilità di raggiungere l'oggetto sociale configurando la fattispecie delle cause di scioglimento prevista dall'art. 2272 n.2 codice civile, per le società di persone e dal richiamato art. 2484 codice civile, per le società di capitali<sup>3</sup>.

Come vedremo in seguito le possibilità di superare uno stallo decisionale, pur nelle loro varie procedure, risulteranno sempre alternative pattizie al regime legale del recesso del socio<sup>4</sup>.

Uno dei modi più efficaci per garantire la pace tra i soci e che essi abbiano poteri tali da bilanciare i rischi per un'eventuale crisi aziendale.

---

<sup>3</sup> GUIDALBERTO GAGLIARDI e MAURIZIO MOLINARI, in Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?, Corporate governance, Amministrazione e finanza 2/2013.

<sup>4</sup> Codice civile art. 2437 per SpA, art. 2454 SapA., art. 2473 SrL.

Ovviamente questa evenienza, è stata nel tempo superata grazie allo sviluppo ed all'inserimento nel nostro ordinamento di rimedi negoziali e pattizi che evitano una fatale liquidazione della società.

Le fattispecie che di seguito saranno analizzate, si differenziano tra situazioni di "deadlock" dovute alla parità di quote che operano implicitamente sulla titolarità delle partecipazioni e quelle che operano direttamente sui diritti connessi alla titolarità della partecipazione sociale ovvero sugli organi amministrativi, come anche situazioni dovute alla parità di numero all'interno dell'organo amministrativo "stalemate"<sup>5</sup>.

Le varie fattispecie che saranno analizzate, si differenziano per casi in cui lo stallo può essere superato senza ricorrere a dolorosi passaggi di quote o ad infauste delibere assembleari e situazioni di inevitabile ed irreversibile modifica della compagine sociale.

## **2- Il cooling-off period.**

Nell'esperienza internazionale, tipicamente di common law, la prima possibilità per risolvere una situazione di deadlock è caratterizzata da attività di cooling-off, letteralmente "calmarsi".

Il periodo di "raffreddamento" rappresenta un metodo per gestire una fase di deadlock in continuazione aziendale, ovvero senza correre il rischio di bloccare l'attività d'impresa e subire perdite di fatturato e di asset.

Il cooling off period normalmente è inserito mediante clausola statutaria o patto parasociale ed è un'attività che permette all'organo gestorio di riesaminare la questione controversa dopo un nuovo approfondimento e sulla base di pareri e proposte di

---

<sup>5</sup> Nella letteratura statunitense si usa distinguere, concettualmente e terminologicamente, due fattispecie nell'ambito del manifestarsi di una situazione di impasse degli organi sociali». Da una parte il c.d. deadlock «ossia la paralisi dell'assemblea dei soci con partecipazioni fortemente paritetiche o del consiglio di amministrazione composto da un numero pari di membri»; dall'altra parte il c.d. stalemate «vale a dire il mancato funzionamento degli organi della corporation nella quale, pur non essendo azionisti ed amministratori fortemente contrapposti in due gruppi di uguali diritti, una sostanziale parità di posizioni derivi dall'esistenza di patti (sociali e non) che attribuiscono poteri di veto che impongano voting requirements o, comunque, altri control devices.

collaboratori o esperti esterni, ovvero portando la decisione ad un diverso livello consultivo.

La clausola del cooling off, nella tipologia associativa paritetica, tende a ricercare nella volontà delle parti, lo strumento per consentire un continuo adattamento alle situazioni contingenti.

Tale fattispecie risulta più attuabile nelle grandi società di capitali, allorquando sia possibile spostare la “dispute resolution” dal consiglio di amministrazione al comitato esecutivo o dall’assemblea dei soci al consiglio di amministrazione<sup>6</sup>.

Di contro nelle PMI una siffatta attività di raffreddamento appare improbabile allorquando lo stallo è determinato da dissidi sorti tra pochi soci (di solito sempre in numero pari, ovvero due soci al 50% o 4 al 25%).

Questo tipo di fattispecie normalmente assume un contenuto più strutturato, attraverso riunioni formali ed informali antecedenti alla convocazione dell’organo sociale.

Il periodo di cooling off può essere determinato attraverso il rinvio a 90-120 giorni dell’assemblea, per permettere ai fronti opposti di consultarsi con professionisti di fiducia, richiedere pareri esterni che possano spianare i contrasti e dirimere i dissidi.

In conclusione tale fattispecie, pur non rientrando in una casistica giuridica atipica, inserita in atto costitutivo o con patto parasociale, rappresenta pur sempre una modalità efficace per superare un periodo di deadlock.

### **3- Il casting vote.**

Il casting vote, letteralmente “voto determinante”, è un diritto conferito dall’assemblea, mediante modifica dell’atto costitutivo o inserito nel contratto di società, che attribuisce, in caso di parità di voti, il doppio voto al presidente dell’organo esecutivo.

---

<sup>6</sup> GABRIELLA QUATRARO, Lo stallo decisionale in ambito societario e la “Russian Roulette Clause”, pubblicato su Federnotizie 04/09/2018.



La predetta clausola nel nostro ordinamento rappresenta più un caso di scuola che un caso concreto, difatti risulta improbabile che i soci, seppur in numero maggiore di due possano concedere ad un altro socio il potere di essere oltremodo determinante.

Tale fattispecie appare meno utilizzabile all'interno delle PMI, poiché la clausola comporterebbe uno squilibrio del potere decisorio in termini assoluti.

Al contrario la clausola del casting vote è utilizzata da società medio-grandi, provviste di governance come il consiglio di amministrazione (artt. 2380 e 2409 noviesdecies codice civile) o il comitato esecutivo per la gestione ed il controllo (artt. 2049 octies, novies, duodecies, codice civile)<sup>7</sup>.

Il nostro ordinamento con l'art. 2388 codice civile (validità delle deliberazioni del consiglio), lascia ampio spazio ad eventuali autonomie statutarie, ammettendo disposizioni volte a ridurre o aumentare i quorum deliberativi.

È doveroso sottolineare che, in punto teorico, il casting vote, finalizzato al superamento di una situazione di stallo, non può essere previsto per il calcolo dei quorum costitutivi, ma solo deliberativi.

Il doppio voto attribuito in sede di costituzione appare al limite della sua validità legale, tenuto conto che la fase della costituzione dell'organo amministrativo ha carattere formale, mentre l'approvazione dei singoli ordini del giorno hanno carattere sostanziale.

Un'alternativa più percorribile nella nostra casistica appare il casting vote che attribuisce, in seconda convocazione, la prevalenza del voto di un determinato socio<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> GIOVANNI CABRAS: le clausole statutarie di deadlock nella riforma del diritto societario, in Dircomm.it 2006.

<sup>8</sup> Così l'orientamento n.72/2020 del Consiglio notarile di Firenze che in motivazione precisa che “per le SpA la base normativa è rappresentata dalla creazione di una categoria di azioni dotate di un voto plurimo cfr. art. 2351, comma 4, c.c., appunto turnario, che opera in determinati contesti temporali predefiniti dallo statuto e torna poi quiescente, riconducendo le azioni nella fase ulteriore ad ordinarie; la possibilità che il voto plurimo sia circoscritto a particolari argomenti è testualmente prevista e non pone quindi alcuna questione volendone delimitare l'operatività a specifiche materie”.

Il voto determinante può essere considerato subordinato e quindi finalizzato al superamento di situazioni di deadlock, evitando a monte uno squilibrio di potere<sup>9</sup>.

La casistica prevede un doppio binario rappresentato dal il c.d. voto favorevole determinante o dal voto contrario determinante.

Nel primo caso, la maggioranza rimanere calcolata sui presenti, tuttavia non sarebbe più sufficiente una prevalenza dei voti favorevoli (indistintamente dai soggetti dai quali provengono) sui voti contrari o astenuti; poiché si renderebbe necessario che, fra i voti favorevoli, venga identificato anche quello dell'amministratore a cui è attribuito il voto determinante.

Nel secondo caso è sufficiente che tra i voti contrari non sia registrato quello dell'amministratore con voto determinante.

In questo caso vi è da prestare particolare attenzione, poiché può essere adottata la delibera che riporta la maggioranza richiesta anche in assenza (o con l'astensione) dell'amministratore avente voto determinante.

È tuttavia da precisare che la tecnica del voto determinante non può prevedere un innalzamento del quorum costitutivo<sup>10</sup>.

Il casting vote come prevedibile è più utilizzato nei paesi di common law, per natura meno propensi al contenzioso e più adatti a qualsiasi forma di "agree".

Difatti per aumentare le probabilità di successo della clausola, nei paesi anglosassoni si tenta di negoziare e poi redigere l'elenco delle materie sulle quali debba essere applicato il casting vote (operazioni straordinarie, pianificazione di passaggi generazionali, approvazione di particolari investimenti), evitando altresì elenchi aperti o troppo generici.

---

<sup>9</sup> Consiglio Notarile di Milano n.195/2020.

<sup>10</sup> Ciò risulta evidente nel caso di voto contrario determinante è che, in assenza dell'amministratore determinante, il c.d.a. può discutere di quanto posto all'ordine del giorno e anche adottare la deliberazione con la maggioranza richiesta. Nel caso di voto favorevole determinante, tecnicamente, il c.d.a. può riunirsi e trattare l'ordine del giorno in presenza di quorum costitutivo richiesto dalla legge-statuto anche se, però, non può adottare la delibera in assenza dell'amministratore determinante.

Il diritto anglosassone ha anche ampliato la disciplina sviluppando il meccanismo del c.d. rotating-alternating casting vote mechanism (voto decisivo spettante a rotazione).

Tuttavia, la loro stesura è difficoltosa e spesso detti meccanismi lasciano i soci insoddisfatti.

In sostanza, i soci devono cercare di redigere la lista delle questioni che ritengono maggiormente rilevanti per la vita della società e qualora vadano a “stallare” nell’adozione delle decisioni su detti argomenti spetterà a turno ad una delle parti (tra i soci paritetici) rompere lo stallo esercitando il proprio voto aggiuntivo.

Nel successivo-eventuale stallo su altre materie rilevanti spetterà all’altra parte-socio paritetico il casting vote e così di seguito con la continua alternanza della assegnazione del voto decisivo a rotazione, ora all’uno ora all’altro socio paritetico<sup>11</sup>.

Il fine di questa clausola dovrebbe essere quello di assicurare una piena condivisione per questioni sociali di carattere rilevante ed evitare eventuali situazioni di scioglimento della società dovute a situazioni marginali.

#### **4- Arbitrato economico (gestionale) ed arbitraggio.**

L’arbitrato economico di tipo societario rappresenta una deroga pattizia alla procedura di arbitrato tradizionale disciplinato dall’artt. 806 e ss. codice di procedura civile.

Invero, l’arbitrato societario è stato introdotto con la riforma del 2003, che negli anni è stata profondamente modificata e parzialmente abrogata<sup>12</sup>.

In caso di situazioni di stallo, l’esercizio della procedura di arbitrato si caratterizza, in virtù di deroga, al modello di diritto comune.

---

<sup>11</sup> Consiglio Nazionale del Notariato, studio n.123-2022/I, “Lo stallo decisionale assembleare” di CARLO ALBERTO BUSI, approvato dalla commissione studi d’impresa il 26/01/2023.

<sup>12</sup> Modifica a seguito dell’emanazione del D.Lgs. n.40 del 02/02/2006, successivamente Decreto Legge n.132 del 29/08/2014, Legge n.183/2010 e da ultimo D.Lgs. n.149/2022 (Legge Cartabia).

L'utilizzo dell'arbitrato si configura come una celere possibilità di superamento del punto morto e di una possibile risoluzione dei contrasti finalizzata alla continuazione dell'attività di impresa<sup>13</sup>.

La procedura di arbitrato economico si configura come una fattispecie irrituale rispetto al modello legale, difatti può essere instaurata soltanto per effetto di una clausola compromissoria inserita nell'atto costitutivo o nello statuto.

L'arbitrato economico si configura come una reale possibilità per superare i contrasti tra i soci, che dunque snatura quello che è il fine giuridico dell'arbitrato di diritto comune (alternativa al normale ricorso all'autorità giudiziaria competente), ai sensi dell'artt. 37 e ss. del D.lgs. n.5 del 2003<sup>14</sup>.

L'arbitrato di diritto comune nasce come strumento giuridico che si affianca ad una fase giudiziaria che tende di dirimere in modo endoprocessuale una controversia.

Al contrario, l'arbitrato economico nasce come strumento adottato per risolvere questioni che riguardano prevalentemente aspetti imprenditoriali legati a dissidi sorti tra soci prima di una eventuale controversia giudiziaria, con evidenti vantaggi procedurali dovuti alla sua rapidità, semplicità e riservatezza<sup>15</sup>.

Il terzo "arbitro" o il collegio arbitrale sarà chiamato a dirimere questioni che riguardano sia diritti disponibili, ma anche semplici dissidi tra soci che non trovano tutela nell'ordinamento giudiziario.

Quanto detto è stato segnatamente riformato dalla c.d. legge "Cartabia", mediante il riordino organico e la semplificazione della previgente normativa, che ha trasferito

---

<sup>13</sup> GIOVANNI IUDICA: *Appunti di diritto dell'arbitrato*, seconda edizione, Giappichelli editore 2012.

<sup>14</sup> L'arbitrato di diritto comune affronta problematiche relativi a materie come il condominio, diritti reali di godimento, il diritto di famiglia e diritto successorio.

<sup>15</sup> L'istituto dell'arbitrato economico per espressa previsione legislativa trova applicazione esclusivamente nelle società di persone e nelle società a responsabilità limitata, con esclusione delle società per azioni.

all'interno del codice di rito, le norme contenute nella disciplina speciale di cui all'abrogato d.lgs. n. 5/2003<sup>16</sup>.

L'obiettivo della riforma è stato quello di modernizzare l'istituto dell'arbitrato, soprattutto societario-economico, attuandolo ai modelli europei.

L'istituto del lodo arbitrale è una prassi processuale ampiamente utilizzata nei paesi del nord Europa, come già detto, poco inclini alle procedure giudiziarie.

Nei paesi di common law, sia che si tratti di "arbitration" e sia che si tratti di "shareholder's agreement", la finalità è sempre quella di evitare il contenzioso risolvendo "in casa" gli eventuali dissidi sorti tra i soci<sup>17</sup>.

In Italia prima della riforma, il legislatore ha scelto, sia in forma sostanziale che processuale, di proteggere maggiormente i soci di minoranza e gli eventuali creditori sociali.

Con l'ultima riforma, i diritti della minoranza sono stati trasformati da diritti assoluti di veto a diritti di exit e di risarcimento inteso come indennizzo per recesso.

La protezione dei terzi (creditori) è stata attenuata dal nuovo valore probatorio che hanno le operazioni pubblicitarie in materia societaria.

La riforma "Cartabia" ha così provveduto, in primo luogo ad inserire nel titolo VIII del codice di procedura civile il capo VI bis e a rinumerare gli originari articoli 34, 35, 36 e 37 del d.lgs. n.5/2003, che ora sono divenuti rispettivamente gli artt. 838-bis, 838-ter, 838-quater e l'art. 838-quinquies<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup> Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n.5 "Definizione dei procedimenti in materia di diritto societario e di intermediazione finanziaria, nonché in materia bancaria e creditizia, in attuazione dell'articolo n.12 della legge 3 ottobre 2001, n.366".

<sup>17</sup> Legislazione del Regno Unito, Arbitration Act, sez. n.39 del 1996.

<sup>18</sup> FILIPPO CORSINI: "La riforma dell'arbitrato", in Rivista di diritto e procedura civile, 2023.

La modifica più importante apportata dalla riforma attiene ai poteri degli arbitri, prima negati, di emettere provvedimenti cautelari, colmando la differenza che separava il nostro ordinamento dagli ordinamenti di altre nazioni europee.

In primo luogo, essi possono esercitare il potere cautelare solo se le parti hanno espresso la loro volontà in tal senso nella convenzione di arbitrato o in altro atto successivo, anche con riferimento ai regolamenti arbitrali, purché prima dell'inizio del lodo arbitrale, ossia anteriormente all'accettazione.

Tuttavia, i provvedimenti cautelari adottati dagli arbitri possono essere oggetto di reclamo dinnanzi alla Corte d'appello competente in base al luogo della sede dell'arbitrato.

L'articolo 818-ter del codice di rito, prescrive che l'attuazione delle misure cautelari concesse dagli arbitri si svolge sotto il controllo del tribunale nel cui circondario è la sede dell'arbitrato o, nel caso in cui la sede dell'arbitrato non sia in Italia, del tribunale del luogo in cui la misura cautelare deve essere attuata.

Il mantenimento in capo al giudice ordinario dei poteri necessari per l'esecuzione del provvedimento cautelare risponde alla constatazione generale secondo cui gli arbitri, in quanto soggetti privati, sono privi di "ius imperii" e di poteri coercitivi, rendendo necessario fare riferimento alla fase di attuazione ed esecuzione del provvedimento cautelare che rimane di esclusiva competenza della magistratura ordinaria.

Ancora, la norma di cui all'art. 819-quater c.p.c. regola l'istituto della traslatio iudicii (dal giudice in favore dell'arbitro o viceversa) e consente la salvaguardia degli effetti sostanziali e processuali della domanda nei casi in cui la prima fase del procedimento, tanto giudiziale quanto arbitrale, termini con una decisione di incompetenza.

In particolare, nel caso in cui il giudice ordinario abbia negato la propria competenza e sia quindi necessario instaurare il giudizio arbitrale; in questo caso le parti avranno l'obbligo di porre in essere le attività relative alla nomina degli arbitri, di cui all'articolo 810 codice di procedura civile.

Un'ulteriore novità significativa riguardante l'arbitrato societario è che gli arbitri ora possono emettere ordinanze che sospendono l'efficacia delle decisioni assembleari nelle controversie relative alla loro validità; possibilità non concessa prima della riforma<sup>19</sup>.

Le premesse tecniche-procedurali portano a concludere la disamina attraverso la comparazione tra arbitrato economico-gestionale e il c.d. "arbitraggio".

Con l'espressione "arbitraggio" si definisce una figura giuridica per cui le parti conferiscono ad un terzo, detto arbitratore, la funzione di integrare un contratto che è sì concluso, ma non è ancora completo in tutti i suoi elementi, in quanto su uno di essi le parti stesse non hanno voluto o potuto accordarsi.

In questa circostanza, il terzo non è chiamato a decidere su controversie specifiche, come accade nell'arbitrato, ma su aspetti privatistici non rientranti in una casistica definita (contrastati tra i soci anche di carattere non giuridico).

L'arbitrato presuppone una controversia in ordine all'esecuzione o all'interpretazione di un contratto già completo.

L'arbitraggio interviene con la finalità di integrare e disciplinare il contenuto di un contratto in via di perfezionamento, senza presupporre l'esistenza di una controversia.

Riassumendo, la differenza sostanziale tra "arbitrato" e "arbitraggio" consiste nell'aspetto processuale del lodo, ovvero nel primo caso esso, ai sensi dell'art. 825 codice di procedura civile, condivide al pari di una sentenza i suoi aspetti tipici di accertamento, dichiarazione e condanna; mentre l'arbitraggio approda ad un atto che corrisponde ad una manifestazione di autonomia negoziale di accertamento, riconducibili alla volontà delle parti stesse, le quali si impegnano a considerare la decisione degli arbitri come espressione della loro volontà, molto simile ad una transazione, ai sensi dell'art. 1349 codice civile contratto – determinazione dell'oggetto)<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> MARCO GREGGIO: "La disciplina dell'arbitrato dopo la Riforma Cartabia", in *Il sole 24 ore*, 2022.

<sup>20</sup> Se la determinazione della prestazione dedotta in contratto è deferita a un terzo e non risulta che le parti vogliano rimettersi al suo mero arbitrio, il terzo deve procedere con equo apprezzamento. Se manca la determinazione del terzo o se questa è manifestamente iniqua o erronea, la determinazione è fatta dal giudice. La determinazione rimessa al mero arbitrio del terzo non si può impugnare se non provando la sua mala fede. Se manca la determinazione del terzo e le parti non si accordano per sostituirlo, il contratto è nullo.

Quest'ultima procedura, poiché lasciata interamente a regolamentazioni pattizie, in caso di stallo gestionale ha come unica specificità quella che le parti non sono obbligate ad individuare un terzo che nomini il collegio arbitrale.

Purtroppo però questa deroga non permette ai soci di poter attuare una seria procedura arbitrale perché ovviamente se due soci sono in contrasto, lo saranno sicuramente anche sulla nomina del collegio arbitrale.

Sarebbe stato più opportuno confermare anche in sede di "arbitraggio" il disposto contenuto nell'art. 34 comma 2 del richiamato decreto, che obbliga, pena di nullità, la nomina di un soggetto esterno che nomini a sua volta il collegio arbitrale<sup>21</sup>.

Di conseguenza una clausola compromissoria che escludesse tale obbligo è nulla, in violazione dell'art. 34 del D.Lgs. n.5/2003, ed è rimasta tale anche dopo la riforma "Cartabia" non essendo più configurabile la tesi del doppio binario, ovvero la possibilità di utilizzare l'arbitrato ex art. 808 codice di procedura civile e l'arbitrato societario, artt. 838 bis codice di procedura civile.

L'ultimo aspetto, ma forse il più importante riguarda l'efficacia dell'arbitrato economico-gestionale che, come previsto dall'abrogato art. 35 comma 4 del richiamato decreto legislativo era vincolante per la società e ovviamente per i due soci in contrasto.

La riforma ha lasciato invariato il concetto giuridico che oggi è disciplinato dall'art. 824 bis codice di procedura civile (salvo quanto disposto dall'art. 825, il lodo ha dalla data della sua ultima sottoscrizione gli effetti della sentenza pronunciata dall'autorità giudiziaria)<sup>22</sup>.

Ovviamente il lodo essendo vincolante per legge è impugnabile non più ai sensi dell'artt. 34 comma 3 e 36 del decreto legislativo, ma a norma dell'art. 828 codice di procedura civile e per l'arbitraggio ai sensi dell'art. 1349 comma 2 del codice civile.

---

Nel determinare la prestazione il terzo deve tener conto anche delle condizioni generali della produzione a cui il contratto eventualmente abbia riferimento.

<sup>21</sup> Cassazione civile, sezione II n.2355 del 09/10/2017.

<sup>22</sup> Cassazione civile, sezione I n.25610 del 10/10/2018 e Cassazione civile sezione I n.10339 del 30/04/2018.



Gli sviluppi normativi degli ultimi 10 anni hanno apportato oltre alle richiamate modifiche procedurali, significative modifiche attuative e vincolati dovute principalmente all'inserimento della mediazione "obbligatoria" per alcune materie<sup>23</sup>.

L'obiettivo principale di quest'ultimo istituto è la riduzione del contenzioso, offrendo all'utente uno strumento semplice, veloce e soprattutto poco costoso.

In realtà la nuova procedura di mediazione (sempre più obbligatoria), può essere considerata uno sviluppo dell'arbitrato di diritto comune che potrebbe nei prossimi tempi quasi andare in disuso, in considerazione che la mediazione appare un istituto ancora più neutrale e riservato.

È doveroso mettere in evidenza che le procedure appena descritte (arbitrato e arbitraggio) non sembrano aver avuto grande applicazione (indipendentemente dalla procedura di mediazione); infatti, anche a livello giurisprudenziale non è rinvenibile nessuna sentenza degna di nota, circostanza che mette in luce l'inefficacia del lodo e il conseguente suo scarso utilizzo.

#### **5- Call e Put options reciproche.**

Un'ipotesi di liquidazione della quota sociale dovuta ad una situazione di deadlock irreversibile è disciplinata da eventuali accordi di put e call options.

Il nostro ordinamento disciplina l'uscita di un socio come facoltà di recesso, ritenendo che lo stesso non costituisca una limitazione diretta o indiretta di diritti inalienabili collegati all'exit societario.

La fattispecie in analisi, consolida il diritto di recesso con il diritto d'opzione, ovvero la possibilità di vendere ma anche acquistare l'altrui quota sociale.

Le opzioni put e call rappresentano un negozio giuridico atipico e devono essere inserite in atto costitutivo o mediante sottoscrizione di un patto parasociale, atteso che potrebbe non essere agevole introdurla durante la fase di deadlock.

---

<sup>23</sup> Decreto legislativo n.28 del 04/03/2010 recante "Attuazione dell'art. 60 della Legge n.69 del 18/06/2009, prima modifica D.M n.180/2010, in parte riformato dal D.M n.150 del 24/10/2023.

L'opzione put (exit attivo) obbliga un socio a vendere una quota della propria partecipazione (magari anche l'intera quota) ad un prezzo determinato o determinabile (prezzo di esercizio o strike price) in un determinato periodo temporale (finestra di esercizio).

Al contrario l'opzione call (exit passivo) concede ad un socio chiamato a vendere, la facoltà (diritto non obbligo) di acquistare la partecipazione sociale altrui, sempre ad un prezzo fissato o determinabile, inteso come prezzo di esercizio.

L'incrocio di queste due facoltà crea una situazione in cui un socio può essere forzato ad acquistare o a vendere in risposta dell'iniziativa assunta dall'altro socio.

Il socio che assume l'iniziativa ha un netto vantaggio, potendo imporre all'altro socio l'iniziativa che predilige, costringendolo a cristallizzare il prezzo o eventualmente a ritoccarlo in rialzo<sup>24</sup>.

Il vantaggio per il socio opzionario (destinatario della proposta), invece, consiste nella circostanza che il prezzo di esercizio potrebbe essere maggiore rispetto al valore di mercato della partecipazione nel periodo relativo alla finestra di esercizio.

Nella sostanza, l'alterco consiste nel considerare la clausola di put come esercizio del diritto di opzione, che manleva il socio opzionario da eventuali perdite che la società ha potuto subire nel il periodo precedente all'exit (eventuale violazione del patto leonino, art. 2265 codice civile).

---

<sup>24</sup> GUIDALBERTO GAGLIARDI e MAURIZIO MOLINARI, in Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?, Corporate governance, Amministrazione e finanza 2/2013.

Tale disciplina, nel nostro paese è stata oggetto di analisi da parte degli ermellini con l'ordinanza n.17498 del 04/07/2018, che ha ritenuto in parte inappropriato il paragone tra recesso del socio e opzione put e call<sup>25</sup>.

Con la predetta ordinanza, la cassazione aveva già iniziato l'analisi sulla validità del patto leonino collegato ad una opzione put; circostanza poi definitivamente analizzata con la sentenza di legittimità in commento, correlata, questa volta, alla clausola della roulette russa, che in continuità ha rigettato il ricorso introduttivo, fondato sulla richiesta di nullità dell'opzione put in violazione del patto leonino<sup>27</sup>.

Il punto controverso e ormai cassato si riassume sulla circostanza relativa alla tutela generale dell'interesse della società rispetto all'interesse del singolo socio; ovvero se il rendere legittima l'opzione put non rappresenti un disallineamento tra finalità gestoria e lucrativa intesa come purezza della causa sociatatis ed interesse del singolo socio a garantirsi un'uscita favorevole dalla stessa società.

---

<sup>25</sup> Così in sentenza: "... neppure giova affermare che, in tal modo, il socio godrebbe di un diritto di recesso non contemplato dalla legge: invero, le cautele di cui il legislatore ha da sempre circondato questo diritto, tanto da ammetterlo solo in casi determinati e sempre previo calcolo vigilato delle somme liquidate al recedente, mirano a proteggere il patrimonio sociale, non quello di un altro socio; onde il richiamo si palesa inappropriato. A ciò si aggiunga che il diritto di recesso è stato ampliato anche nelle s.p.a. e che si è di fatto legittimata, mediante l'art. 2437-sexies, la fattispecie delle azioni riscattabili, aventi parimenti l'effetto dell'uscita del socio dalla società. Si vuol dire che, sebbene in tale ultima ipotesi è il riscattato a trovarsi in posizione di soggezione, resta il fatto che con la categoria delle azioni riscattabili - contemplata espressamente dalla riforma del 2003 - è ben possibile operare al fine del reperimento di finanza per la società, in modo che al "socio temporaneo" sia attribuita la possibilità di dismettere la partecipazione ad un tempo prestabilito: in sostanza, si è creato uno strumento integrabile dalla causa concreta volta a volta voluta dalle parti, a seconda di quella cui il potere sia concesso dall'autonomia negoziale. E, se lo strumento delle azioni riscattabili può assolvere alla funzione di finanziare la società, l'opzione put può perseguire quella di finanziamento al socio, ma sempre ai fini di incentivazione dell'impresa economica collettiva. La gamma delle variabili ammesse per atteggiare la posizione dell'azionista (recesso convenzionale, azioni riscattabili dal socio) comporta che egli non sia più indefettibilmente astretto dal 21 Corte di Cassazione - copia non ufficiale conferimento, non ripetibile se non dopo la liquidazione della società: tanto meno, dunque, appare immeritevole un patto tra soci che assicuri quell'exit....".

<sup>26</sup> Orientamento confermato dalla Corte di Cassazione con le sentenze n.26774/19 e n.27227/21.

<sup>27</sup> In senso contrario, Tribunale di Milano, sez. spec. Impresa, n.4628 del 23/07/2020.

Sul punto, va chiarito il criterio generale di valorizzazione delle partecipazioni e quello previsto per il caso del recesso del socio, individuato dall'art. 2437-ter codice civile, nel valore di mercato delle partecipazioni (c.d. fair market value).

La stessa norma, però, consente un certo agio nella scelta dei criteri per stabilire il valore della quota oggetto di put.

Pertanto, la quantificazione dello strike price al momento dell'esercizio dell'opzione può condurre a tre diversi esiti: - il prezzo di mercato è sostanzialmente identico al prezzo di realizzo della vendita (c.d. at the money); in questo caso per l'opzionario il prezzo di realizzo giusto (fair) corrisponde al principio di equità, che il nostro ordinamento tutela attraverso l'art. 2437-ter codice civile (criteri di determinazione del valore delle azioni).

- Il prezzo di mercato è inferiore al prezzo di esercizio convenzionalmente prefissato (c.d. in the money); per l'opzionario, in questo caso, il prezzo di realizzo è particolarmente vantaggioso, poichè riesce a lucrare sulla differenza tra prezzo di mercato e prezzo di esercizio dell'opzione.

- Il prezzo di mercato è superiore al prezzo di esercizio convenzionalmente prefissato (c.d. out of the money); in questo caso, invece, per l'oblatore l'esercizio dell'opzione è svantaggioso, poichè realizza meno di quanto potrebbe guadagnare se vendesse al prezzo di mercato.

Nella redazione della clausola put, quindi, è sempre preferibile chiarire espressamente che le parti ne convengono l'aleatorietà, di modo che sia esclusa in radice la possibilità di invocare la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta.

Quando il prezzo di realizzo, però, è determinato in modo tale da escludere del tutto il rischio d'impresa (collegato ad un eventuale perdita di valore dell'intera società), la clausola può essere nulla per violazione del divieto di patto leonino.<sup>28</sup>

L'analisi della fattispecie put e call potrebbe far pensare che sia uguale alla clausola oggetto di commento.

---

<sup>28</sup> CRISTIANO BERTAZZONI, in "Società e contratti, bilancio e revisioni", Dottrina Eutekne, 10/2021.

In realtà le due fattispecie (put e call options e roulette russa clause) sono sostanzialmente differenti, pur essendo simili nella finalità conclusive.

In primis si evidenzia una sostanziale differenza che consiste nella possibilità di vendita della propria partecipazione (put) anche a terzi; mentre nel caso della roulette russa lo “scontro” acquisto-vendita si rappresenta tra due soci o gruppi di soci contrapposti.

Un altro aspetto di differenza, è il carattere dinamico delle opzioni put e call (rilanci illimitati), mentre la roulette russa clause è di carattere statico, ovvero fissato il prezzo o si acquista o si vende.

Ulteriore differenza, che si concretizza nel nostro ordinamento giuridico, è la non applicazione per le opzioni put e call del principio di equa valorizzazione della quota.

Le opzioni put e call non hanno un carattere organizzativo e/o preventivo di superamento dello stallo, ma si riguardano principalmente situazioni speculative collegate a pianificati cambi di assetto societario.

Un ulteriore differenza è rappresentata dalla dimensione societaria e dal relativo frazionamento delle quote, ovvero che le opzioni put e call sono utilizzate da società di grandi dimensioni anche di tipo azionario, proprio perché non presuppongono un necessario passaggio gestionale, ma solo di proprietà (sulla scorta di investimenti a carattere esclusivamente monetario).

Spesso tali opzioni (put e call) trovano collocazione anche in sottogeneri di accordi extra sociali, destinati a regolare operazioni societarie strutturate come private equity, venture capital, finanziamenti partecipativi in project financing e sinergie industriali di joint venture<sup>29</sup>.

#### **6- Clausole di co-vendita, drag along (trascinamento) e tag along (accodamento).**

Un'altra fattispecie di “way out” in caso di situazione di stallo è rappresentata dalle clausole di co-vendita.

---

<sup>29</sup> COSIMO DI BITONTO, opzioni put parasociali su azioni: profili di (in)validità, patti parasociali, giurisprudenza diritto societario, in Società, Milano 2016.

Le clausole drag alone e tag alone, di estrazione anglosassone, trovano la loro collocazione all'interno dei patti parasociali e, quindi, dotate di efficacia meramente obbligatoria tra i soci.

Nel nostro ordinamento le clausole di co-vendita possono rientrare nella fattispecie relativa ai limiti alla circolazione delle azioni (art 2355 bis c.c.)<sup>30</sup>.

È doveroso sottolineare che questo tipo di clausole (rientranti anch'esse nella fattispecie dei contratti atipici) dovrebbero essere inserite in atto costitutivo per avere la propria efficacia sopra tutto per tutelare in modo uguale i due soci che, in partenza, scelgono di regolare eventuali situazioni di deadlock.

Al contrario, queste clausole se inserite successivamente alla costituzione della società o scelte all'indomani dell'impasse, rischiano di diventare inutili dal punto di vista della valutazione della quota trascinata o accodata.

In questo caso il contenzioso risulterebbe altamente probabile perché fondato sulla necessità che un terzo valuti il valore attuale della singola quota o il valore complessivo dell'azienda.

Le clausole di co-vendita a differenza della clausola della roulette russa prevedono una fuoriuscita di tutti i soci e non un acquisto della partecipazione da parte di un singolo socio.

L'accordo di drag along (lett. trascinare) attribuisce ad un socio il diritto di costringere l'altro socio a vendere congiuntamente tutte le proprie quote sociali.

L'accordo di tag along (lett. accodarsi) riconosce al socio beneficiario, il diritto di seguire l'altro socio nella vendita dell'intero quote societarie.

Analizzando le fattispecie in termini generali, con la clausola drag along, il socio di maggioranza, che intende alienare la propria quota partecipativa, acquista il diritto di negoziare con i terzi, alle medesime condizioni economiche, la vendita non solo delle

---

<sup>30</sup> Per la disciplina relativa ai limiti di trasferimento delle partecipazioni in Srl, la corrispondente disposizione normativa è l'art. 2469 c.c., in quanto le clausole di co-vendita possono essere inserite anche nello statuto di una Srl.

proprie azioni, ma dell'intero capitale della società, compreso anche le partecipazioni di minoranza, che inevitabilmente subiscono da altri la determinazione del prezzo della propria quota.

Essa si configura, pertanto, come un diritto del socio alienante (il socio di maggioranza), che “trascina” le partecipazioni degli altri soci nel progetto di cessione della intera società, obbligando i soci di minoranza, che hanno ex ante accettato la clausola, a vendere la propria quota societaria; fattispecie quasi configurabile come un'opzione call a favore di un terzo<sup>31</sup>.

Questa clausola pur obbligando il socio di minoranza a vendere, garantisce lo stesso da un eventuale deprezzamento della propria quota, per la semplice considerazione che il socio che decide di negoziare avrà tutto l'interesse a vendere al prezzo più alto possibile.

Difatti in questo caso, l'obbligo a vendere viene compensato dalla plusvalenza che il socio di maggioranza cercherà di ottenere dalla vendita dell'intero pacchetto societario.

Al contrario la clausola tag along più si avvicina alla fattispecie di quote paritetiche di società di piccole dimensioni ove è maggiormente percepita la soggettività dei singoli soci e si guarda con maggiore diffidenza all'attività di alienazione posta in essere dall'altro socio.

La tag along clause prevede, infatti, che il terzo, acquirente della partecipazione di maggioranza, si renda cessionario anche delle partecipazioni dei soci di minoranza; tale situazione determina la sospensione dell'efficacia della vendita da parte del socio di maggioranza per un certo periodo di tempo, durante il quale i soci di minoranza decidono se “accodare” all'alienazione originaria, proposta dal socio di maggioranza, anche la vendita delle loro azioni.

---

<sup>31</sup> PAOLO DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2013, p. 4. “Al sistematico lavoro di ricerca di questo autore, va riconosciuto il merito di aver delineato i tratti principali di queste nuove clausole nel nostro ordinamento”.

Nel caso in cui i soci di minoranza decidano di esercitare il diritto derivante dalla clausola tag along, da considerarsi sempre una facoltà e mai un obbligo; all'uopo verrà definita una nuova proposta di vendita della totalità delle quote o azioni<sup>32</sup>.

La clausola offre una via di uscita ai soci di minoranza che, in caso di cambiamento della compagine sociale, legata anche a rapporti personali, tuteli non solo il diritto di decidere i soggetti con cui fare impresa, ma soprattutto tuteli il valore economico della partecipazione.

Secondo la dottrina maggioritaria, il diritto dei soci di minoranza si configurerebbe in un vero e proprio obbligo per i soci di maggioranza e per il terzo acquirente; qualora i soci di minoranza esercitassero tale diritto ed il terzo non acconsentisse ad acquistare anche le loro partecipazioni alle stesse condizioni, il socio alienante di maggioranza non potrebbe pertanto procedere alla cessione delle proprie azioni.

In effetti, pare corretto ritenere che la clausola tag along comporti un obbligo in capo al socio alienante, il quale dovrebbe far sì che il terzo acquirente si impegni ad acquistare, alle medesime condizioni, anche le azioni minoritarie, proponendo al socio di minoranza un'offerta di acquisto irrevocabile per un certo periodo di tempo.

Nel caso il terzo acquirente non intendesse acquistare anche le azioni dei soci di minoranza, è possibile che i soci decidano di proporre allo stesso un'offerta quantitativamente identica a quella iniziale, ma composta, in proporzione sia da quote del socio alienante sia da quote dei soci co-venditori<sup>3334</sup>.

---

<sup>32</sup> Consiglio notarile di Roma, massima n.7, Clausole di co-vendita e di trascinamento, tipologia e limiti di validità, 2013.

<sup>33</sup> LORENZO BOTTI: Clausole di covendita e trascinamento, in quaderni di giurisprudenza commerciale n.440, Giuffrè Francis Lefebvre 2022.

<sup>34</sup> Esemplificando: qualora il socio di maggioranza riceva un'offerta per il proprio pacchetto azionario pari al 60% e contestualmente un altro socio (proprietario del 20% del capitale) eserciti il diritto di tag along, allora il socio maggioritario sarà costretto a vendere azioni pari al 40% del capitale complessivo della società. In quest'ipotesi da un lato si accorda la massima tutela possibile al socio minoritario che avrà sempre una way-out disponibile, dall'altro è effettuata anche una congrua valutazione dell'interesse del compratore, il quale non sarà costretto ad acquistare azioni per un valore maggiore a quanto era originariamente sua intenzione.



In questo modo, i benefici della cessione verrebbero distribuiti in favore di tutti i soci coinvolti; atteso che l'accodamento a parità di condizioni economiche fa sì che il maggior valore scaturente dal controllo societario venga ripartito pro quota tra tutta la compagine sociale<sup>35</sup>.

Per quanto riguarda il numero di azioni che i soci di minoranza possono cedere, si ritiene che essi possano liquidare l'intero pacchetto azionario, ovvero una parte di esso, calcolato proporzionalmente alle azioni che intende cedere il socio di maggioranza (qualora il socio di maggioranza non venda tutte le azioni possedute).

Quanto all'efficacia della clausola in questione, si è già ricordato che essa può essere contenuta tanto in un patto parasociale (con efficacia obbligatoria), quanto nello statuto (con efficacia reale).

Nel caso sia inserita in un patto parasociale, la clausola tag along potrebbe ricondursi alla disciplina della promessa di cui all'art. 1381 codice civile., secondo cui "colui che ha promesso l'obbligazione o il fatto di un terzo è tenuto a indennizzare l'altro contraente, se il terzo rifiuta di obbligarsi o non compie il fatto promesso".

Pertanto, il socio di maggioranza che si impegna affinché il terzo acquirente acquisti anche le quote di minoranza, assume il ruolo di garante e si assume il rischio di inadempimento del terzo.

In tale ultimo caso, il socio di maggioranza, in quanto promittente e garante, è tenuto a versare un'indennità ai soci minoritari nel caso il terzo non acquisti le loro partecipazioni.

Qualora la clausola tag along sia inserita nello statuto, invece, essa acquista efficacia erga omnes e i suoi effetti sono, pertanto, opponibili anche al terzo acquirente.

In ultima analisi, questo tipo di clausole, seppur rientranti nella gerarchia di facoltà di exit, non rappresentano a pieno la possibilità di superamento di una situazione di deadlock.

---

<sup>35</sup> MARCO DELL'ANTONIA, Le clausole di covendita, in DIEGO RUFFINI, (a cura di) quaderni Dir. Impr., 2016.

Le clausole di co-vendita non solo sono rivolte a società di più ampia grandezza (SrL molto frazionate o SpA), ma sono clausole tendenzialmente positive; ovvero quando accettate da tutti i soci, hanno come obiettivo primario quello di tutelare sia i “trascinati” che gli “accodati” approfittando di condizioni vantaggiose per tutti.

Si potrebbe affermare che, soprattutto la clausola di tag along rappresenti una sorta di esercizio del diritto di recesso, dando la possibilità al socio di recedere accodandosi ad una vendita che garantisca l’exit più vantaggioso.

Al contrario la clausola drag alone si raffigura più facilmente come esercizio del diritto di opzione (art. 1331 codice civile<sup>36</sup>) da parte del socio “trascinato”.

Un’ulteriore differenza si sostanzia nel concetto, ripreso anche dall’estensore della sentenza (consigliere relatore giudice dott. Paolo Fraulini), di equa valorizzazione della quota venduta.

Con il patto di trascinamento il socio di minoranza affida le sorti della sua partecipazione a valutazioni (parzialmente) discrezionali del socio di maggioranza, tra le quali si annovera la fissazione del prezzo di riferimento per il trasferimento forzoso delle azioni.

Di contro, una situazione di deadlock presuppone scenari societari ben diversi e per niente inclini ad una visione accondiscendente.

In altri termini appare incongrua la circostanza che accomuna il diritto di recesso alle varie clausole di exit, atteso che un socio, seppur di minoranza, avendo accettato il rischio imprenditoriale, deve pertanto accettare un eventuale deprezzamento della sua quota in applicazione di clausole di exit.

Nello specifico, un soggetto che inizia un’attività imprenditoriale è ben coscio dei rischi economici che affronta, pertanto se lo stesso, esercitasse il diritto di recesso, allora sarebbe giustificabile la tutela giuridica.

---

<sup>36</sup> Opzione: Quando le parti convengono che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno, la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'art. 1329.

Se per l'accettazione non è stato fissato un termine, questo può essere stabilito dal giudice.

Qualora avesse accettato di inserire le clausole de quo nell'atto costitutivo o in un patto parasociale, non sarebbe poi tanto giustificabile il diritto ad una equa valorizzazione della quota in caso di exit eventualmente generato da situazioni di deadlock.

Una sostanziale differenza tra le clausole di co-vendita e la clausola roulette russa consiste nei soggetti che giocano la partita, ovvero nel primo caso si tratta di vendita a terzi della società; nel secondo si tratta di consolidamento delle quote da parte di un socio e, come già anticipato per le opzioni put e call, anche le clausole drag e tag along non sono soggette al rispetto del principio dell'equa valorizzazione della quota.

In conclusione, considerata l'incisività delle clausole di co-vendita, appare certamente utile il riferimento ad una prassi contrattuale atipica, come utile riferimento alle fattispecie oggetto di commento, che al contrario richiama contesti sociali paritetici.

#### **7- Russian roulette clause.**

Attraverso l'autodeterminazione ex ante della volontà dei soci, può essere costituito un patto parasociale che contenga la clausola delle c.d. russian roulette.

Dapprima è doveroso sottolineare che la roulette russa di per sé non è un gioco!

L'attivazione della clausola può essere assolutamente indolore o terribilmente fatale perché, soprattutto nelle PMI, ha come effetto diretto l'evoluzione della società verso l'unipersonalità (un socio prende tutto).

L'applicazione della clausola può far intraprendere ai soci in dissenso una corsa precipitosa, irta di pericoli, mettendo a rischio la redditività dell'intera società.

La clausola, chiaramente di origine anglosassone, trova la propria ragionevolezza nella celebre frase del giudice Easterbook secondo il quale: "The possibility that the person naming the price can be forced either to buy or to sell keeps the first mover honest"<sup>37</sup>.

Il vantaggio che si può ottenere inserendo la clausola della russian roulette è quello che in caso di dissidio tra soci, l'empasse si risolve mediante una procedura semplice, rapida e tendente ad una valutazione della quota accurata ed obiettiva.

---

<sup>37</sup> Caso: "United States Court of Appeals, Seventh circuit, Valinote Vs. Ballis, 26/06/2002".

Il corretto funzionamento della clausola presuppone oltre all'equivalenza della percentuale al capitale, anche un'equivalenza sostanziale e diretta fra i soci.<sup>38</sup>

Il meccanismo di determinazione del prezzo è connotato da un'intrinseca struttura bilaterale, che non permette ad alcune delle parti di acquisire l'altrui partecipazione sociale ad un prezzo ribassato.

I principi di control and balance, lasciano la scelta di vendere o acquistare in mano al socio che subisce l'attivazione della clausola (c.d. socio oblato).

L'aspetto perverso, sottointeso al "non gioco" della roulette russa, è quello dell'eventuale suicidio della parte che indica il prezzo della quota da acquisire.

Per l'appunto il rischio per il soggetto che indica il prezzo, funge da meccanismo di riequilibrio; atteso che un prezzo troppo basso potrebbe fargli perdere la quota, mentre un prezzo troppo alto potrebbe fargli pagare oltre il dovuto la quota.

In particolare si rileva che per la corretta applicazione della clausola, i soci devono avere risorse finanziarie disponibili sufficienti per acquistare la partecipazione altrui, conoscere il valore attuale dell'azienda al momento del richiamo alla clausola, e che siano in grado di gestire la società in solitudine.

Un ulteriore aspetto di positività della clausola consiste nella visione finale della procedura, ovvero quella di portare la società verso la prosecuzione dell'attività imprenditoriale, e non portarla verso una sottoforma di scioglimento anticipato.

La dottrina differenzia la clausola simmetrica o "pura", che assegna la possibilità di azionare la clausola rimettendo a ciascun socio il potere di offrire all'altro-altri soci l'acquisto della propria partecipazione, determinandone il prezzo e lasciando all'oblato-oblati l'opzione tra procedere all'acquisto delle quote dell'offerente o alla vendita delle proprie, sempre al prezzo indicato dal socio che ha attivato la clausola.

---

<sup>38</sup> PAOLO DIVIZIA, così strutturata, la clausola di russian roulette "si profila come la sintetica combinazione di una doppia opzione put and call "statica", dove l'aggettivazione "statica" deve essere intesa come impossibilità di formulare dei rilanci. in "Patto parasociale di russian roulette" pg. 449, in *Le Società* 4/2018.

Questa tipologia detta anche clausola del cowboy, non concedendo a nessuno il diritto di riscatto, riconosce il diritto in capo a tutti i soci di formulare la prima offerta.

Il c.d. cowboy si assume per primo il rischio di individuare un prezzo, lasciando agli oblati solo la possibilità di vendere o acquistare a quel determinato prezzo, proprio in relazione alla maggiore o minore tempestività nell'attivazione della clausola stessa.

Tale circostanza è molto rischiosa anche perché chi formula l'offerta, parafrasando "decide di impugnare per primo l'arma", rischiando di ottenere un risultato opposto a quello desiderato.

Difatti, chi decide di acquistare l'intera società, formulando l'offerta, si trova di fronte ad una situazione secondo cui, se decide di offrire un prezzo inferiore a quello del reale valore della quota, potrebbe invogliare la controparte ad acquistare la sua quota a quel prezzo favorevole.

Al contrario, se il socio con maggiore voglia di acquistare, decide di non correre rischi, sarà costretto ad alzare il prezzo e ad offrire una somma maggiore rispetto a quella del reale valore della quota.

Da un'analisi matematica effettuata sulle probabilità sottese al macabro gioco (se così volgiamo chiamarlo), sembrerebbe che il secondo giocatore (l'oblato) avrebbe un vantaggio che sale dal 16,67% al 20% perché il primo giocatore potrebbe perdere al primo colpo, non essendo prevista alcuna forma di rilancio.

Sembrerebbe quindi, che il socio che riceve l'offerta di acquisto sia avvantaggiato perché dispone di più possibilità di scelta ed anche perché chi formula l'offerta rischia, come già detto, di ottenere un risultato opposto a quello desiderato.

La specificità di questa clausola, pur nel suo lato spregiudicato e cinico, consiste nella sua velocità; ovvero un'unica offerta diretta "vendi o compra"<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> Vale la pena ricordare il consiglio di KENNY ROGERS: You've got to know when to hold 'em Know when to fold 'em Know when to walk away And know when to run; in *The Gambler*, on *THE GAMBLER* (United Artists Group 1978).

La clausola asimmetrica o “selettiva”, in modo del tutto empirico, concede solo ad un singolo socio la facoltà di attivare la clausola.

Tale selezione può aver luogo, nelle SpA e nelle 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 codice civile (categorie di azioni) e dell’art. 57 del decreto legge n.50 del 24/04/2017; nelle Srl tramite il riconoscimento di un diritto particolare ai sensi dell’art. 2468 comma 3 codice civile (quote di partecipazione)<sup>40</sup>.

Dato che, azionando la clausola ci si può fare veramente male (dal punto di vista economico) appare improbabile che la partita possa essere giocata da un solo giocatore (clausola c.d. impura).

Questo implica che i soci o per gestire la crisi o per tentare una scalata societaria, decidano sempre di inserire la clausola simmetrico o pura.

In una posizione intermedia si colloca la clausola, che potrebbe essere definita “a tempo”, la quale attribuisce il diritto di avviare la procedura e di determinare il prezzo a uno dei soci entro un termine prefissato (di solito 30 giorni).

Scaduto il termine indicato, automaticamente si riconosce al socio inizialmente oblato il diritto di prima offerta (right of first offer)<sup>41</sup>.

La clausola si caratterizza nell’inversione del diritto; ovvero il primo offerente diventa socio oblato per scadenza dei termini della sua precedente offerta; il socio precedentemente oblato acquisisce la libertà (diritto) di riformulare l’offerta al prezzo da lui indicato diventando primo offerente o titolare attivo della clausola.

Questa variante, richiamata dalla sentenza in commento, appare inappropriata per il caso di specie, perché si riferisce principalmente alla vendita delle quote a terzi, da intendersi come disinvestimento e non come acquisto dell’intera società in situazione di deadlock.

---

<sup>40</sup> Così in sentenza Cassazione, pag. 22.

<sup>41</sup> PAOLO DIVIZIA: “Il patto parasociale di “first offer and first refusal”, opzioni diritto societario, in *Le Società* 5/2018.

### **8-Texas shootout clause e la Mexican shootout clause.**

Una variante alla roulette russa clause, molto effimera e di difficile applicazione nella realtà giuridica italiana, è la clausola del texas shootout (letteralmente sparatoria texana).

Gli Stati Uniti, nonché il Regno Unito e l'Olanda, nazioni notoriamente permissive al gioco d'azzardo ed inclini all'assoluta liberalità economica, hanno modificato la clausola originaria rendendola ancora più spregiudicata.

La clausola texas shootout si differenzia da quella oggetto di commento per due motivi principali.

Il primo si riferisce alla possibilità attribuita ad ogni socio di partire con un'offerta di vendita anziché di acquisto, fattispecie non prevista dal caso roulette russa.

La seconda è che la clausola texas prevede la possibilità per entrambi i contendenti di effettuare rilanci illimitati.

Questo tipo di variante rende assolutamente squilibrato il rapporto tra i soci, allorquando permette agli stessi di aggredire l'altrui partecipazione basandosi solo sulla propria forza economica, secondo il vecchio adagio "chi a polvere spara".

Questo tipo di clausole non saranno mai applicabili nel nostro paese perché, a differenza della clausola della roulette russa, nella variante citata, la determinazione del prezzo di acquisto o vendita è assolutamente libera; nessun socio può invocare o applicare un'equa valorizzazione della quota rappresentata dal valore minimo di recesso.

La mexican shootout clause (letteralmente sparatoria messicana) è simile alla texas shootout clause, ma la differenza è che entrambi i soci o gruppi di soci, sono obbligati a fare offerte e depositarle in buste chiuse presso un terzo indipendente (di solito un notaio).

Il socio che offrirà il valore più alto acquisterà le quote contro il pagamento del prezzo da lui offerto.

Questo tipo di clausola rivolge l'attenzione soprattutto al prezzo di vendita rispetto al prezzo di acquisto, perché le buste contengono solo il prezzo di acquisto delle altrui quote e non prevede la possibilità di decidere di vendere.

Un'ulteriore variante alla c.d. "sparatoria messicana" è la possibilità di includere nello statuto o nel patto parasociale il modello fairest bid shootout (letteralmente sparatoria con l'offerta più giusta).

Quando questa clausola viene attivata, un esperto verrà chiamato come terzo indipendente per determinare il valore economico della quota societaria, sempre e comunque relativo al prezzo di vendita.

La nomina del consulente qualificato, nel rispetto dei requisiti di legge, è sempre congiunta.

Qualora il prezzo individuato dall'esperto terzo chiamato non fosse accettato dalle parti, in alternativa il fairest bid può prevedere la nomina di due professionisti (uno per parte); se le valutazioni delle rispettive quote rientrano nella percentuale o soglia di prezzo definita accettabile dalla clausola e sono compatibili, il valore stimato e, quindi, di acquisto sarà la loro media aritmetica<sup>42</sup>.

Sebbene la determinazione indipendente del prezzo possa essere considerata un vantaggio, questa fattispecie ha vari punti negativi tra cui il costo elevato della procedura, i tempi lunghi di attuazione e la tendenza a non voler affidare a terzi le sorti del proprio asset societario.

Pertanto queste varianti rimarranno nel nostro ordinamento inattuabili sia per motivi legali e sia per motivi di utilità oggettiva.

### **9- L'orientamento giurisprudenziale in Italia.**

Il tribunale di Roma, sezione specializzata imprese, con la sentenza n.19708/2017, ha affrontato in modo specifico il tema della legittimità della clausola della roulette russa,

---

<sup>42</sup> <https://digitalcommons.law.ou.edu/onej/vol5/iss3/2>, Norman Nadorff & Quinncy McNeal, Breaking Joint Venture Agreement Deadlocks: Before the Texas Shoot-Out, Try a Texas Shout-Out, 5 OIL & GAS, NAT. RESOURCES & ENERGY J. 411, Published by University of Oklahoma College of Law Digital Commons, 2020.



nella parte in cui rimette la determinazione del prezzo del trasferimento delle partecipazioni ad un singolo socio<sup>4344</sup>.

La predetta sentenza è stata oggetto di gravame di parte attrice, censurata dalla Corte di appello di Roma con la sentenza n.782/2020 depositata il 03/02/2020.

Infine, la sentenza di appello è stata cassata dalla prima sezione civile della Suprema Corte in data 25/07/2023 (numero registro generale 18079/20, numero sezionale 1341/23, numero raccolta generale 22375/23).

La vicenda storica che ha portato alla definitiva pronuncia degli ermellini trae origine da un accordo siglato tra due società proprietarie al 50% di una società per azioni veicolo costituita ad hoc ed avente lo scopo di strutturare operazioni in campo edilizio<sup>45</sup>.

Le due società, con patto parasociale hanno previsto che o in caso di mancato rinnovo dello stesso o in caso stallo gestionale, una parte avrebbe potuto attivare la clausola roulette russa per l'acquisto dell'altrui partecipazione<sup>46</sup>.

---

<sup>43</sup> Così in sentenza, relatore Giudice Romano: “non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa implicita che vieti o renda illegittima ex ante una clausola antistallo del tipo della roulette russa ad alcun criterio da seguire e ciò a condizione che la clausola non porti, necessariamente ad una situazione iniqua”.

<sup>44</sup> Consiglio Notarile di Milano, massima n.181/2019: Clausola [anti-stallo] di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali (c.d. clausola della “roulette russa” o clausola del “cowboy”).

<sup>45</sup> c.d. “equity joint venture” in cui la collaborazione è veicolata tramite una nuova società appositamente costituita.

<sup>46</sup> PAOLO DIVIZIA: “Patto parasociale di russian roulette” in *Le Società* 4/2018: “In apertura di motivazione, appare opportuno riportare la ricostruzione dei fatti che hanno dato vita alla presente controversia per come offerta, peraltro in modo del tutto coincidente, dalle parti attrici e, precisamente, tanto dalle società L.A. S.p.A. e C.G. S.p.A. (attrici nel giudizio iscritto al n. 42409/2014 r.g.) quanto dalla società S.C. S.r.l. in liquidazione (attrice nel giudizio iscritto al n. 50444/2014 r.g.). Nel dettaglio, le predette società, nei rispettivi atti introduttivi, rappresentavano che: la società Q. S.p.A. è una società-veicolo, proprietaria di una vasta area nella centralità metropolitana di “Torre Spaccata”; in epoca antecedente ai fatti di causa, la Q. S.p.A. era partecipata, in modo paritetico, da F. S.p.A. e da B.F. S.p.A.; quindi, F. S.p.A. rilevava, per il corrispettivo di Euro 48.117.000,00, la partecipazione sociale in Q. S.p.A. di proprietà della B.F. S.p.A.; in data 28 febbraio 2006, a seguito di apposita attività di due diligence legale e F., le società L.A. S.p.A., C.G. S.p.A. (già I.T. S.r.l.) e I.L. S.p.A. formulavano una prima offerta vincolante - per loro stesse o per società che fra le stesse sarebbe stata costituita - per l'acquisto del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. e del credito derivante da finanziamento soci connesso alla suddetta partecipazione; a seguito del rifiuto di F. S.p.A., in data 14 marzo 2006, la proposta veniva riformulata, offrendosi per la partecipazione un prezzo di Euro

63.250.000,00 di cui Euro 5.000.000,00 da versarsi all'atto dell'accettazione della proposta da parte di F. e il residuo, pari ad Euro 58.250.000,00, da corrisponderci entro il 31 dicembre 2009; in data 16 marzo 2006, F. manifestava il proprio interesse alla proposta da ultimo formulata, condizionandone l'accettazione al fatto che "alla medesima data di esecuzione gli offerenti e l'eventuale società dagli stessi designata quale compratore stipuleranno altresì con F. patti parasociali concernenti Q. S.p.A. nel medesimo testo di quello stipulato tra F. e B.F. S.p.A., salvo le eventuali modifiche che fossero concordate tra le stesse parti"; costituita, in data 22 maggio 2006, la S.C. S.r.l., quest'ultima, in data 27 giugno 2006, rilevava da F. S.p.A. il 50% delle azioni di Q. al prezzo di Euro 63.250.000,00; l'acquisizione richiedeva per i soci di S.C. S.r.l. un adeguato supporto finanziario da parte dei soci e degli istituti bancari; anche F. si rendeva disponibile ad agevolare l'operazione attraverso una significativa facilitazione nei termini di pagamento; in particolare F. accettava un primo pagamento di Euro 5.000.000,00, concedendo, per la restante parte, pari ad Euro 58.250.000,00, termine sino al 31 dicembre 2009; la dilazione di pagamento era adeguatamente garantita attraverso una fideiussione a prima richiesta rilasciata da B.I., la quale a sua volta, a titolo di controgaranzia - in assenza di beni immobili di diretta titolarità di S.C. S.r.l. su cui iscrivere ipoteca - acquisiva una fideiussione da parte dei soci di S.C. S.r.l. ed il diritto di pegno sia sulla totalità delle quote della S.C. S.r.l. medesima, sia sulle azioni rappresentative del 50% del capitale sociale di Q.; contestualmente all'acquisto delle azioni, veniva stipulato un patto parasociale volto ad assicurare un'efficiente governance di Q., il quale conteneva, tra le altre, una clausola diretta a risolvere il rapporto sociale, mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente assunzione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro, nelle ipotesi di 'stallo' e, cioè, di inattività degli organi sociali ovvero di mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del quinquennio; in particolare, in presenza delle predette situazioni di 'stallo' o di mancato rinnovo dei patti alla scadenza del quinquennio, F. avrebbe potuto determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Q. e S.C. S.r.l. avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di F. a tale prezzo o, in alternativa, vendere la propria quota a quest'ultima al prezzo medesimo; Q. non riusciva a - o, meglio, non operava con lo scopo di - finalizzare il progetto di valorizzazione e sviluppo dell'area di proprietà sociale; in cinque anni di operatività, la società non provvedeva al primo protocollo del progetto urbanistico né ad una prima stesura del progetto e ciò perché F. mostrava di non apprezzare alcuna soluzione concreta che risultasse effettivamente praticabile; inoltre, nei primi mesi del 2009, F. otteneva che l'intera attività di programmazione e di progetto venisse affidata ad una società di sua emanazione - F.I. S.p.A. - in favore della quale, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2009, veniva deliberato il conferimento di un ampio mandato; S.C. S.r.l. - che vedeva ormai decisamente dilatati i tempi dell'investimento - si trovava pertanto nella necessità di rinegoziare con F.: i) i termini di pagamento del prezzo di acquisto, che era ormai diventato impossibile rispettare; ii) le stesse modalità di acquisto, al fine di rendere più agevole la finanziabilità dell'acquisizione, anche attraverso la divisione dell'area tra i due soci (dimodoché S.C. S.r.l. potesse disporre della sua proprietà - anche pro indiviso - e così agevolmente finanziarsi); F., tuttavia, concedeva soltanto una proroga dei termini di pagamento, con notevole aggravio degli interessi passivi; naturalmente, anche questa seconda dilazione di pagamento era adeguatamente garantita attraverso rinnovo della fideiussione a prima richiesta da B.I. e delle relative controgaranzie rilasciate da S.C. S.r.l. e dai suoi soci; solo nel mese di novembre veniva predisposto da F.I. un documento ("Elementi per la proposta da presentare al Comune di Roma per Torrespaccata"), esaminato dal Consiglio del successivo 23 febbraio 2011, dove si riproponeva il contrasto tra F., che pretendeva di imporre al Comune aumenti volumetrici rilevantissimi, e S.C. S.r.l., che voleva procedere sulla base di un più ragionevole scenario conservativo; approssimandosi la data di scadenza dei patti parasociali, F. manifestava la propria intenzione di rinnovare i patti parasociali per un altro quinquennio; a fronte di tale richiesta di rinnovo, S.C. S.r.l. rappresentava la necessità di confrontarsi previamente sui noti "temi strategici ed operativi", connessi alla urgente valorizzazione del progetto di sviluppo immobiliare; F., con lettera del 3 maggio 2011, replicava che "non essendo pervenuta manifestazione esplicita di rinnovo dei patti parasociali,

Parte attrice ha azionato il giudizio di primo grado, al fine di far accertare e dichiarare in via principale la nullità dei patti parasociali contenenti la clausola della russian roulette, unitamente ad altre richieste subordinate.

Nelle conclusioni dell'atto introduttivo, parte attrice ha anche sollevato l'eccezione relativa alla durata del patto parasociale ed alla sua inefficacia per mancato rinnovo dello stesso.

La clausola contenuta nel patto parasociale de quo prevedeva in caso di deadlock o stallo gestionale, la risoluzione del rapporto sociale mediante l'uscita forzata di uno dei due soci e la conseguente acquisizione dell'intero capitale sociale da parte del soggetto richiedente l'applicazione della clausola<sup>47</sup>.

---

da parte della S.C. S.r.l. e dei soci della stessa, sono applicabili allo stato le previsioni per le situazioni di stallo"; in mancanza di una esplicita dichiarazione di volontà di procedere al rinnovo, con ulteriore lettera del 20 ottobre 2011, F. dichiarava di avere "incaricato primaria società di determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. che è stato quantificato in un importo pari a Euro 40 milioni"; su questa premessa, F. diffidava formalmente S.C. S.r.l. a voler comunicare la propria intenzione di acquistare o cedere la partecipazione; con lettera dell'11 novembre 2011, S.C. S.r.l., pur esprimendo riserve sulla validità del patto parasociale, richiedeva a F. la relazione dell'anonimo advisor, posta a base della determinazione del prezzo, che appariva non in linea con le indicazioni di mercato; in replica alla richiesta di S.C. S.r.l., con successiva missiva del 21 novembre 2011, F. dichiarava di non poter "mettere a disposizione la relazione svolta dall'advisor al quale è stata commissionata la determinazione del valore del 50% del capitale sociale di Q. S.p.A. Ciò anche in considerazione di quanto previsto nei patti parasociali che prevedono espressamente la facoltà di F. S.p.A. di determinare il prezzo ... con carattere di assoluta oggettività"; S.C. S.r. l., in astratto, si trovava dunque di fronte alle seguenti alternative: (i) trovare le risorse necessarie per pagare l'ultima tranche del prezzo della quota già acquistata (Euro 48.250.000,00) e il corrispettivo per l'acquisto della quota di F. (dalla stessa determinato in Euro. 40.000.000,00) e dei crediti da finanziamenti soci; (ii) vendere la propria quota a F. per il prezzo dalla stessa determinato e compensare i rispettivi crediti; si trattava, naturalmente, di due alternative ugualmente insostenibili, la prima perché implicava una liquidità assolutamente indisponibile, la seconda perché comportava una enorme minusvalenza; l'atto di retrocessione delle azioni veniva tuttavia stipulato in data 1 agosto 2012, al prezzo di Euro 42.000.000,00; il pagamento avveniva mediante una complessa operazione di compensazione delle rispettive posizioni, ad esito della quale S.C. S.r.l. ha corrisposto a F., a saldo delle varie partite, un importo di Euro 1.777.688,00; contestualmente, peraltro, F. chiedeva ed otteneva una pseudo "rinuncia tombale ad ogni pretesa", con cui le parti dichiaravano l'un l'altra - ma, nei fatti, S.C. S.r.l. dichiarava a F. - "di non avere più nulla a che pretendere ... per nessun titolo o ragione comunque connesso e correlato alla loro qualifica di soci di Q. S.p.A."

<sup>47</sup> PAOLO DIVIZIA: "Patto parasociale di russian roulette" in *Le Società* 4/2018: "L'art. 6 - rubricato "situazioni di stallo" - prevedeva, al primo punto (6.1.): "per 'Stallo' si intende il caso in cui per tre riunioni consecutive del Consiglio di Amministrazione di Q., chiamato a deliberare su proposte attinenti

Entrambe le decisioni (1° e 2° grado), rese con riferimento alla medesima fattispecie, hanno statuito, all'esito di un articolato e raffinato percorso giuridico-argomentativo, che la clausola della roulette russa non viola il divieto del patto leonino e non ha l'effetto di rimettere la determinazione del prezzo al mero arbitrio di una delle parti.

La sentenza di primo grado richiamata ha, inoltre, eluso l'ambito di applicazione dell'art. 2437-sexies codice civile (azioni riscattabili), non dovendosi quindi prevedere che il

---

L'approvazione del progetto di bilancio ovvero qualsiasi atto di disposizione del compendio immobiliare di proprietà o porzioni dello stesso e/o dei relativi diritti ovvero la stipula di accordi di programma, convenzioni urbanistiche, atti d'obbligo e similari attinenti il medesimo compendio, ovvero per tre adunanze consecutive dell'assemblea della Società, chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio o sui provvedimenti di cui all'art. 2447 c.c., non vengano raggiunti, per tre sedute consecutive, con riguardo a tali proposte, i quorum costitutivi e/o deliberativi richiesti". La procedura per risolvere lo stallo era poi analiticamente disciplinata dall'art. 6.2 che così disponeva: "qualora si verifichi una situazione di 'Stallo' si procederà nei termini che seguono. A) Il Compratore riconosce a F. il diritto di determinare il prezzo della propria partecipazione azionaria del 50% posseduta nella Società e di invitare nel contempo il Compratore o ad acquistare la partecipazione posseduta da F. - previa cessione al valore nominale al medesimo Compratore del residuo credito di F. verso la Società derivante da finanziamento soci, con contestuale pagamento del prezzo - ovvero - alternativamente ed a sua scelta - a cedere a F. medesima la partecipazione detenuta dal Compratore nella Società allo stesso prezzo come sopra determinato, previa cessione al valore nominale a F. del residuo credito del Compratore verso la società derivante dal finanziamento soci con contestuale pagamento. Tale facoltà potrà essere esercitata da F. entro 180 giorni dal verificarsi dello Stallo. Entro 120 giorni dalla comunicazione di F. della determinazione del prezzo, il Compratore sarà tenuto a comunicare la propria volontà di acquistare la partecipazione di F. nella Società, ovvero di cedere a F. stessa la propria partecipazione del 50% nella stessa al prezzo come sopra determinato; il silenzio del Compratore verrà consensualmente considerato quale manifestazione della volontà di acquisire la partecipazione. F., ricevuta la comunicazione del Compratore sarà tenuta, a sua volta, ad accettare la proposta contenuta in tale comunicazione e quindi, rispettivamente, a vendere la propria partecipazione ovvero ad acquistare la partecipazione posseduta dal Compratore. ...". L'art. 7, poi, prevedeva che i patti parasociali avessero durata di cinque anni a decorrere dalla data della stipulazione (27 giugno 2006). Inoltre, le parti disponevano che "i presenti Patti potranno essere rinnovati per uguale periodo con comunicazione reciproca da inviare 60 (sessanta) giorni prima della data di scadenza". Infine, "in caso di mancato rinnovo si applicheranno le previsioni previste all'art. 6 per le situazioni di 'Stallo'". In definitiva, sulla base del meccanismo descritto, verificatasi la situazione di 'stallo' (nella specie, rifiuto di rinnovo del patto parasociale da parte di S.C. S.r.l.), ai sensi della russian roulette clause, F. avrebbe potuto a suo arbitrio indicare il prezzo del 50% del capitale di Q. senza necessità di fornire i criteri di valutazione che portavano alla sua concreta determinazione. Conseguentemente, S.C. S.r.l. - senza diritto di entrare nel merito di una valutazione rimessa al mero arbitrio della controparte - avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di F. verso il corrispettivo così individuato, ovvero, in alternativa, vendere, per il medesimo prezzo, le proprie azioni alla società oggi convenuta.

prezzo della partecipazione oggetto del trasferimento sia almeno pari a quello determinabile in sede di recesso del socio<sup>48</sup>.

Il tribunale di Roma ha sostenuto, contrariamente a quanto richiesto da parte attrice, che un'eventuale disparità di prezzo non invalida la clausola a monte (in sede di costituzione del patto), ma eventualmente la invalida a valle (in sede di applicazione della clausola ad un prezzo iniquo)<sup>49</sup>.

La corte d'appello ha confermato la decisione del giudice di prime cure considerando l'attivazione della clausola russian roulette non rientrante nella fattispecie del comma 2 dell'art. 2341 bis codice civile (patti parasociali).

I primi due gradi di giudizio, in primis, hanno voluto salvaguardare il progetto imprenditoriale, nella sua forma generale di società, da una inevitabile dissoluzione liquidatoria.

I costi e le lungaggini della fase liquidatoria, unitamente all'inevitabile disinvestimento fanno sì che un'eventuale clausola antistallo eviti lo scioglimento dell'impresa.

Rendendo la clausola valida, ci si è posti il problema successivo di come disciplinare e rendere legale l'esecuzione della stessa all'interno del nostro ordinamento giuridico, senza violare i diritti di minoranza o della parte economicamente più debole.

L'aspetto prudenziale della corte d'appello ha portato a verificare non tanto la validità della clausola, ma la sua l'effettiva applicazione in relazione alla tutela di aspetti giuridici soggettivi.

---

<sup>48</sup> ENRICO MAZZOLETTI: Valida la "russian roulette clause", in Notariato 2018.

<sup>49</sup> In sentenza di primo grado: "l'eventuale iniquità del prezzo non rileva come misura che segnali l'invalidità della clausola – per contrarietà a norma imperativa - ma rileva come prova o indizio della iniquità e del carattere emulativo della determinazione del prezzo" - "non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa implicita che vieti o renda illegittima ex ante una clausola antistallo del tipo della roulette russa anche nel caso in cui la parte titolare del potere di determinare il prezzo non sia soggetta ad alcun criterio obiettivo da seguire", posto che "ciò che l'ordinamento vuole non è tanto la fissazione di un valore intrinsecamente equo, ma che la clausola pattizia non consenta, a priori, di fissare un valore manifestamente iniquo".

Difatti la stessa corte d'appello ha inteso che, la situazione di stallo, non inficia la volontà delle parti di rinnovare o meno il patto; allo stesso tempo, l'attivazione della clausola con la doppia opzione tra l'acquisto e la vendita rimessa al socio oblato, varrebbe ad escludere un'incidenza sulla libera formazione della volontà delle parti in ordine al rinnovo del patto.

La prima considerazione da fare parte dalla genesi del vincolo, ovvero che la parte attrice all'epoca della sottoscrizione del patto era ben consapevole del contenuto vincolante dello stesso.

Allo scadere del primo quinquennio, non è pervenuta, da parte di nessun socio, la manifestazione esplicita di rinnovo dei patti parasociali, nonostante le sollecitazioni in tal senso da parte del socio convenuto, che successivamente ha attivato la clausola antistallo e proceduto con l'offerta.

Il socio uscente, pur avendo dato esecuzione alla clausola di russian roulette, successivamente conveniva la parte acquirente in giudizio al fine di accertare e dichiarare la nullità di predetta clausola.

La prima critica che può essere mossa parte dalla genesi costitutiva della società veicolo, intesa come "controllata" e non "partecipata".

La società veicolo essendo controllata al 50%, ha di per sé già un elemento negativo caratterizzato dalla mancanza di maggioranza assoluta in assemblea.

Pertanto la società veicolo non era né partecipata (quote frazionate inferiori al 50%) né sostanzialmente controllata, mancando i requisiti di cui all'art. 2359 codice civile<sup>50</sup>.

---

<sup>50</sup> Articolo 2359 codice civile: Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. 2. Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi. 3. Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati.

La corte di Cassazione ha ritenuto, tenuto conto delle dettagliate premesse teoriche esaminate, di dover rigettare i quattro motivi di ricorso giustificativi per la riforma della sentenza d'appello.

Il primo motivo di mancata censura ha carattere generale e si riferisce alla “meritevolezza” degli interessi perseguiti dalla clausola della roulette russa.

Il collegio di primo grado (Giudice relatore dott. Guido Romano) definiscono la clausola in esame quale negozio atipico la cui validità dev'essere verificata, ai sensi dell'art. 1322 comma 2 codice civile, in termini di liceità e di rispondenza ad interessi meritevoli di tutela per l'ordinamento<sup>51</sup>.

Con espreso riferimento ai fatti oggetto di causa, il tribunale nel ricercare la “meritevolezza” degli interessi tutelati, ha concentrato la propria analisi sulle motivazioni che di fatto hanno spinto un socio ad attivare la clausola; in forza dello stallo decisionale deliberativo concretamente verificatosi e destinato a paralizzare l'attività societaria, e nel breve periodo rischiare lo scioglimento della società, in ottemperanza a quanto previsto dal comma terzo dell'art. 2384 codice civile

Il tribunale ha quindi osservato che il socio, nell'attivare la clausola, ha voluto evitare una deleteria fase di liquidazione che potesse inevitabilmente depauperare il proprio patrimonio.

Detti motivi, hanno convinto i Giudici a stabilire che gli interessi perseguiti dalla clausola in oggetto sono assolutamente meritevoli di tutela secondo le disposizioni del nostro ordinamento ed è stato, pertanto, chiuso il cerchio sul punto statuendo che: “la russian roulette clause appare certamente pattuizione diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico”.

---

<sup>51</sup> Autonomia contrattuale: 1. Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative. 2. Le parti possono anche concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Un altro motivo di riforma della sentenza impugnata da parte attrice, si riferisce all'invocata nullità della clausola per vizio dell'oggetto rimesso al mero arbitrio di una delle parti.

La clausola così come costruita, permetterebbe al socio di provvedere alla determinazione del prezzo in assenza di un criterio predeterminato e senza l'obbligo di fornire alla controparte una giustificazione circa il risultato raggiunto.

Parte attrice contesta la circostanza che la determinazione dell'oggetto di una prestazione possa essere demandato al libero arbitrio di solo una delle due parti, come condizione meramente potestativa di cui all'art. 1355 codice civile; la quale non ammette l'assunzione di un'obbligazione il cui contenuto sia sottoposto al mero arbitrio di una delle due parti<sup>52</sup>.

Il tribunale ha, però, rigettato le conclusioni osservando che, effettivamente, la clausola così come descritta e inserita nel patto parasociale, non prevede alcun criterio predeterminato o comunque verificabile ex ante per la determinazione del prezzo, né tantomeno contiene previsioni circa l'obbligo per il socio di motivare le ragioni di attivazione della clausola (eventuali motivi diversi dalla situazione di stallo decisionale).

Proprio la circostanza del doppio binario, in forza del quale si concede al soggetto oblato la duplice facoltà di vendere o alternativamente acquistare la partecipazione (al prezzo così stabilito dal socio offerente), consente di escludere che la determinazione del corrispettivo sia rimessa al mero arbitrio della parte.

È l'intrinseca costruzione della clausola ad assicurare un equilibrio negoziale a prescindere dal criterio utilizzato nella determinazione del corrispettivo; in altre parole, a garantire l'equità del corrispettivo determinato interviene la circostanza per cui il socio che si offre di acquistare le altrui quote ad un prezzo da lui stabilito, può essere chiamato a vendere la propria partecipazione alle medesime condizioni economiche.

---

<sup>52</sup> Condizione meramente potestativa: 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.



Ampliando la dinamica del secondo motivo di censura, si richiamano i principi che regolano la condizione meramente potestativa, partendo dalla distinzione fatta dalla Giurisprudenza tra condizione potestativa e condizione meramente potestativa<sup>53</sup>.

Alla luce dei principi giurisprudenziali sopra esposti, i giudici hanno ritenuto non potersi classificare come meramente potestativa la condizione posta alla base della clausola in esame.

Questo in virtù del fatto che il titolare dell'iniziativa deve, giocoforza, tenere in considerazione, quale elemento estrinseco, il diritto di scelta che spetterà al socio riceverà l'offerta e la conseguente valutazione del capitale sociale.

È da questo rilievo che rinviene il tratto caratteristico della condizione potestativa (e non già meramente potestativa), individuando, appunto, nel diritto di scelta del socio quella "alternativa capace di soddisfare anche l'interesse proprio del contraente che funge a tutti gli effetti da elemento equilibratore".

In altre parole si evidenzia come, al potere di determinare il corrispettivo per la compravendita della partecipazione, fungerà da contrappeso il diritto dell'oblato di approfittare, in un senso o nell'altro, di valutazioni erranee per difetto o per eccesso.

Il tribunale ha concluso sostenendo che "può affermarsi che l'effetto sostanzialmente espropriativo non è corretto dall'adozione necessaria di un valore legale come prezzo, ma dallo stesso procedimento di individuazione del socio uscente predisposto dalla clausola"<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> Così in sentenza di primo grado: "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 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 a influire sulla determinazione della volontà, pur se la relativa valutazione è rimessa all'esclusivo apprezzamento dell'interessato".

<sup>54</sup> MATTEO MARCIANO E ALESSANDRO PASSANINI: la russian roulette clause come strumento per superare le ipotesi di dead-lock tra soci, in DB non solo diritto bancario sito internet <https://www.dirittobancario.it>, approfondimenti.

Ulteriore aspetto sotteso al caso in esame riguarda l'invocata nullità della clausola per violazione del patto leonino<sup>55</sup>.

Questo aspetto, seppur apparentemente scontato, in realtà risulta molto più tecnico rispetto agli altri motivi di censura.

Le "tre sentenze" hanno evidenziato una semplice considerazione giuridica, ovvero che la clausola è stata inserita in un patto parasociale e come tale vincola solo i soci sottoscrittori, ma non la società.

Il patto prevede che per l'attivazione della clausola deve verificarsi una situazione di stalemate management.

La situazione di deadlock non può mai escludere o alterare la ripartizione del rischio d'impresa in modo che uno o più soci siano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite e risultino in questo modo deresponsabilizzati rispetto all'esercizio prudente ed avveduto dei diritti amministrativi in conformità all'interesse della società e all'obiettivo di salvaguardia del suo patrimonio<sup>56</sup>.

L'attivazione della clausola non può avvenire in qualsiasi momento, magari in situazioni di forte crescita, tale da spingere un socio ad approfittare di una situazione favorevole; ma solo al verificarsi di una situazione di stallo gestionale.

---

<sup>55</sup> Articolo 2265 codice civile, Patto leonino: è nullo il patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili ed alle perdite. Il fondamento del divieto, secondo l'opinione dottrinale maggiormente diffusa, è da ricercare nell'incompatibilità del patto stesso con la causa del contratto sociale e quindi con la funzione economica del contratto di società, intesa come insieme di persone (tutte sottoposte ad un'alea comune) che cooperano tra di loro per lo svolgimento di una determinata attività economica, al fine del conseguimento di un guadagno.

<sup>56</sup> Così in sentenza di primo grado: "In questa prospettiva, sulla base della premessa che la norma di cui all'art. 2265 c.c., costituendo un presidio a tutela di un uso responsabile dei diritti sociali, garantisce un corretto bilanciamento tra rischio di perdite e potenzialità di profitto e, dunque, la responsabilizzazione del titolare dell'impresa, secondo parte attrice, la funzione e l'operatività della clausola antistallo consentiva a Fintecna - e cioè alla parte che, in forza del suo diritto di credito al pagamento del prezzo e di una a priori nota difficoltà di Sviluppo Centro Est S.r.l. di procurarsi liquidità senza poter offrire garanzia sull'*asset* di proprietà di Quadrante - di utilizzarla alla stregua di un patto leonino (art. 2265 c.c.) provocando, a suo piacimento, l'espropriazione delle azioni di titolarità della controparte. Peraltro, la determinazione unilaterale del prezzo da parte di Fintecna consentiva a questa di ottenere una sicura plusvalenza e di escludere Sviluppo Centro Est S.r.l. dagli eventuali utili conseguiti da Quadrante e di evitare di subire le possibili perdite".

Questa circostanza blinda i soci da qualsiasi aggressione speculativa che potrebbe limitare l'obbligo da parte di tutti i soci di partecipare agli utili, in violazione del patto leonino.

La cassazione conclude, semplicemente, considerando che il fine della clausola è proprio quello di pervenire ad una soluzione intesa come volontà di tutti i soci che, seppur in modo doloroso, decidono che la società debba continuare ad esistere anche il loro assenza.

L'attivazione della clausola non viola il patto leonino perché rappresenta sempre l'applicazione del potere gestorio, che rimane sempre in capo a tutti i soci, essendo garantita a tutti la possibilità di vendere o acquistare.

Un ulteriore aspetto di valutazione generale applicato da tutti i tribunali aditi, è rappresentato dall'art. 2341 bis codice civile (patti parasociali).

Parte attrice, per giustificare la nullità della clausola, ha inteso che la stessa, essendo attivabile per mancato rinnovo del patto nei cinque anni previsti ex lege, rende la durata dei patti parasociali potenzialmente illimitata giacché o viene rinnovato il patto, così assumendo durata ultra quinquennale, o viene comunque sciolto il rapporto sociale, che non può proseguire in nessun caso.

Al contrario, il tribunale di primo grado ed in conformità la corte di appello, hanno ritenuto infondata la doglianza per due aspetti posti in relazione tra loro.

Il primo riguarda la doppia opzione (acquistare o vendere) concessa ad una delle parti e, dunque, la reciprocità della facoltà impedisce di ravvisare una posizione di mera soggezione in capo al soggetto che, sebbene "subisca" la determinazione del prezzo, ha la facoltà di procedere alla vendita o all'acquisto.

Il secondo consente la modifica dei patti parasociali e quindi rende liberi i soci di rinegoziarli con l'unico limite che, ove non si riesca a trovare un accordo, si verificherà una ipotesi di stallo.

La conclusione che porta al rigetto della contestazione si fonda sul ragionamento che il patto può considerarsi nullo se dopo l'attivazione della clausola di roulette russa, la

fissazione del prezzo risulta iniqua ed eccessivamente punitiva per la parte soccombente<sup>57</sup>.

La parti in causa, lungi dall'aver intrapreso un lungo iter giudiziario, non possono esimersi, soprattutto la parte attrice, dalla consapevolezza che il motivo principale dell'aver introdotto la clausola consiste nella volontà e necessità di non portare la società in liquidazione.

La pronuncia di primo grado si è soffermata principalmente sugli interessi perseguiti dalla clausola e se essi stessi siano “meritevoli” di tutela giuridica, sulla scorta di un richiamo esclusivo all'ambito di applicazione dell'autonomia contrattuale (art. 1322 codice civile).

La corte d'appello ha esteso l'analisi giuridica, che giustificasse la liceità della clausola correlata ai patti parasociali contenenti disposizioni dirette a carattere organizzativo.

In altre parole la corte d'appello, avendo rilevato che la clausola fosse inserita in un patto parasociale e non in atto costitutivo, l'ha ritenuta valida sulla scorta della finalità dello stesso patto, ovvero la intrinseca volontà comune di aderirvi alle condizioni stabilite.

Pertanto la corte d'appello, nel rigettare le censure mosse da parte attrice, ha voluto evidenziare che tutti i soci erano ben consapevoli della funzionalità e della finalità della clausola ed i rischi che l'attivazione avrebbero comportato.

La cassazione ha chiuso il cerchio attraverso la corretta definizione di equa valorizzazione della quota in una situazione di deadlock.

---

<sup>57</sup> Così in sentenza di primo grado: “...In realtà, come correttamente rilevato da parte convenuta, il contenuto del lodo arbitrale non appare effettivamente del tutto sovrapponibile alla ipotesi sottoposta all'esame del Collegio. Una cosa è considerare come autonoma situazione di stallo il fatto che il patto parasociale non sia stato rinnovato e consentire pertanto alle parti della joint venture paritetica, ormai priva di una regola di governance, di porvi rimedio, acquistando la quota altrui o vendendo la propria, e così conservando il going concern dell'impresa comune; tutt'altra cosa è sanzionare chi non intenda rinnovare un patto parasociale con un riscatto forzoso delle sue azioni a vantaggio degli altri paciscenti. Nel primo caso, la facoltà di acquisto o vendita è reciproca e, tra l'altro, ampiamente giustificata dallo stallo; nel secondo caso l'insorgenza del diritto di riscatto pone una parte in soggezione dell'altra, per sanzionarla del mancato rinnovo del patto...”.

## 10- L'equa valorizzazione della quota.

L'aspetto giuridicamente più importante è rappresentato dalla tutela che l'ordinamento italiano pone alla clausola della roulette russa.

Parte attrice richiama un precedente giurisprudenziale (emesso in fase cautelare in relazione a una clausola di tipo drag along)<sup>58</sup>, il quale impone quale condizione primaria per la validità della clausola la compatibilità di quest'ultima col principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale; più nello specifico si prosegue affermando che dovrebbe garantirsi al socio costretto alla forzata dismissione della propria partecipazione, di percepire almeno il valore che gli sarebbe riconosciuto in caso di recesso, secondo quanto previsto dai commi 2 e 4 dell'art. 2437 ter codice civile.

Parte attrice, ha ritenuto corretto assimilare la clausola della drag along alla figura delle azioni riscattabili espressamente disciplinate dall'art 2437 sexies codice civile.

Entrambe le fattispecie risultano essere connotate da uno stato di soggezione del titolare delle quote a un potere altrui, il cui esercizio condiziona la permanenza del socio nella compagine sociale.

Parte attrice ha azzardato un parallelismo con la disciplina delle clausole drag along, in richiamo agli articoli 2437 e seguenti codice civile.

Dapprima il tribunale di primo grado aveva rilevato l'inesistenza di una norma imperativa che renda illegittima, ex ante, la clausola anche nel caso in cui la parte titolare del potere di determinare il prezzo non sia soggetta ad alcun criterio obiettivo da seguire.

La tutela consiste nel non fissare un valore manifestatamente iniquo e non nel fissare un valore intrinsecamente equo.

La Cassazione ha inteso rendere sì legale la clausola, ma nel contempo ha ristretto il campo da gioco, tutelando la parte debole, che pur uscendo dalla società non subisce l'atto di sciacallaggio da parte del soggetto risultante vittorioso.

---

<sup>58</sup> Le richieste cautelari sono state successivamente definite con un lodo arbitrale il quale ha sostenuto che la clausola del tipo drag along non è chiamata a prevedere ex ante la certezza di una equa valorizzazione della quota.

Per la Cassazione quindi, il sistema giuridico applicabile deve fornire un modo per proteggere, anche in caso di gioco al massacro, i diritti della parte soccombente.

Il principio suggerisce che la validità stessa della clausola roulette russa, implica intrinsecamente la necessità di attualizzare il valore della quota, creando così un sistema giuridico equo e bilanciato<sup>59</sup>.

Il socio oblato ha la possibilità di approfittare di un'eventuale sopravvalutazione del valore della propria partecipazione operata dall'offerente.

Nel contempo il socio oblato ha anche la possibilità di beneficiarne (nel caso di un'eventuale sottovalutazione) di acquistare lui stesso la partecipazione del socio di prima chiamata, renderebbe il sistema intrinsecamente legittimo ed equo.

Una considerazione appare doverosa, se si considera l'aspetto intrinseco del concetto di equa valorizzazione della quota sociale, ovvero se il sottoindicato principio di equità si debba riferire alla tutela del socio oblato che esce dalla società al valore di liquidazione attuale e non al valore di recesso calcolato come rimborso al valore nominale della quota.

L'equa valorizzazione della quota deve garantire al socio oblato un adeguato ed attuale riconoscimento economico, attribuendo anche un eventuale valore superiore; tanto a dire che non è applicabile l'art. 2473 codice civile (recesso del socio) considerando l'acquisto del controllo della società<sup>60</sup>.

Il valore economico da prendere in considerazione, a detta della Cassazione, deve essere costituito almeno dal valore che il socio otterrebbe in sede di liquidazione della società e non già quello relativo alla liquidazione della quota in caso di recesso.

---

<sup>59</sup> Così in sentenza Cassazione: "...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...".

<sup>60</sup> A partire da gennaio 2016 gli esperti in materia di valutazione possono fare riferimento anche ai cosiddetti PIV (Principi Italiani di Valutazione), elaborati e divulgati dall'OIV (Organismo Italiano di Valutazione), i quali hanno rappresentato una svolta nel processo valutativo di imprese, aziende, partecipazioni societarie, asset, passività e strumenti finanziari. Si tratta di un set di regole tecniche destinato ai valutatori italiani e finalizzato a conformare anche l'Italia alle best practice internazionali nell'ambito delle valutazioni.

La cassazione ha censurato la tesi di parte ricorrente, in considerazione che la disciplina delle azioni riscattabili non è applicabile quando la clausola è stata inserita in un patto parasociale (e non nello statuto), stante la sua valenza puramente obbligatoria solo tra i soci e non verso la società, con conseguente assenza di tutela reale in caso di inadempimento<sup>61</sup>.

### **11- conclusioni.**

La continuità aziendale è un tema di fondamentale importanza per le imprese di qualsiasi dimensione e settore, soprattutto nel contesto economico attuale, caratterizzato da estrema incertezza e instabilità delle performance aziendali.

Gli ermellini hanno voluto prendere posizione non tanto sull'aspetto procedurale della clausola, ma hanno voluto trasformare il concetto di uguaglianza tra i soci (tutti hanno gli stessi diritti) con quello di equità tra i soci (anche i soci di minoranza hanno gli stessi diritti), in considerazione del principio di equa valorizzazione della quota.

Il passo in avanti compiuto nel nostro ordinamento, pur partendo da elementi soggettivi di tutela, ha portato ad un ampliamento del concetto di liberismo economico inteso nel suo senso più ampio, in considerazione di una spiccata volontà di tutelare l'aspetto liberale dell'attività imprenditoriale.

Nella fattispecie in esame non esiste un algoritmo che garantisca a vita la pace tra i soci, di conseguenza l'ordinamento giuridico ha il dovere di porre in essere condizioni per prevenire situazioni di deadlock ed evitare lo scioglimento di società cadute in stallo decisionale.

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

---

<sup>61</sup> Pagine nn.32 e 33 sentenza Cassazione.

Per concludere, appare doverosa un'ulteriore comparazione tra il nostro diritto civile inteso come "costituzione dei rapporti tra privati" ed i principi di common law da cui discende la clausola roulette russa.

Fin dal periodo romano, il nostro paese si è contraddistinto per una innata attitudine alla regolamentazione normativa ed alla formazione codicistica, rimanendo, però, carente nella formazione procedurale.

Il nostro paese ha, come nessuno, elaborato raffinate tecniche codicistiche tali da rendere elementare la scienza giuridica e unificare le fonti del diritto, razionalizzandone il contenuto<sup>62</sup>.

Purtroppo però, il nostro paese ancora non riesce ad attuare una vera e propria riforma delle procedure per l'applicazione del diritto.

Da qui, come nel caso di specie, la necessità di richiamare costrutti giuridici a noi lontani e non conformi alla tradizione giuridica romana.

I paesi di common law sono stati da sempre maestri del pragmatismo volto ad evitare elaborazioni concettuali ed a basarsi sulla giurisprudenza caso per caso, mettendo in atto procedure semplici, proporzionate e di conseguenza molto veloci.

Il nostro paese cerca ciclicamente di apportare modifiche procedurali finalizzate a risolvere lo spinoso problema che riguarda la lentezza della giustizia.

Ad oggi il richiamato problema non riesce ad essere risolto, tanto che riforme, modifiche e correzioni non portano a nessun risultato che possa quantomeno avvicinarsi alla celerità dei processi celebrati nei paesi di common law.

Probabilmente lo stallo è da ricercarsi nella attitudine del legislatore italiano a non apportare significative modifiche che possano realmente accelerare l'iter processuale; che nemmeno il processo telematico è riuscito a garantire.

---

<sup>62</sup> Partendo dal diritto naturale al diritto romano, dalle consuetudini al diritto civile fino alle leggi speciali ed al diritto di settore.



Forse però il vento sta cambiando proprio a seguito del recente orientamento di legittimità, caratterizzato dalla volontà unanime di staccarsi dall'ingessatura codicistica-procedurale che ancora blocca il nostro sistema giudiziario, per avvicinarsi sempre più formule che tutelino al massimo l'autonomia privata, tra diritto sostanziale e tutela giuridica soggettiva.