



Corso di laurea di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto Privato 2

La gestione dello stallo
decisionale nelle società: la
clausola di Russian roulette e la
sua legittimità

Chiar.mo Prof. Silvio Martuccelli

Chiar.mo Prof. Mauro Orlandi

RELATORE

CORRELATORE

Adriana Vitiello

Matr. 166803

CANDIDATA

Anno accademico 2023/24

**LA GESTIONE DELLO STALLO DECISIONALE
NELLE SOCIETÀ: LA CLAUSOLA DI RUSSIAN
ROULETTE E LA SUA LEGITTIMITÀ**

INDICE:

Introduzione: 4

**CAPITOLO I: LO STALLO DECISIONALE NELLE SOCIETÀ
E LE PROCEDURE VOLTE ALLA SUA RISOLUZIONE**

1.1 Inquadramento dello stallo decisionale..... 6
1.2 Cause e conseguenze dello stallo decisionale 19
1.3 Panoramica delle soluzioni di deadlock 30
*1.4 Metodi di risoluzione del deadlock per la conservazione del
rapporto tra soci* 45
*1.5 Meccanismi di scioglimento del rapporto associativo in situazioni
di deadlock* 62
1.6 Procedure negoziali e arbitrato 72

CAPITOLO II: LA CLAUSOLA DI ROULETTE RUSSA

*2.1 Inquadramento della Clausola nella risoluzione degli stalli
decisionali* 79
2.2 Meccanismo operativo e funzionamento della Clausola 85
2.3 Contesto e struttura della Clausola 100
2.4 Applicazione pratica e collocazione della Clausola..... 108
2.5 Asimmetrie tra le parti e il ruolo del tribunale 119
2.6 Analisi del caso Muschio Selvaggio 132
2.7 Analisi del caso Muschio Selvaggio (segue)..... 140

CAPITOLO III: LA LEGITTIMITÀ DELLA CLAUSOLA SECONDO LA GIURISPRUDENZA PIÙ RECENTE

| | |
|--|------------|
| 3.1 La decisione del Tribunale di Roma | 152 |
| a) Arbitraria determinazione del prezzo (equa valorizzazione, norme sul riscatto e recesso) | |
| b) Breve approfondimento su drag-along e Russian roulette clause | |
| c) Condizione meramente potestativa | |
| d) Divieto patto leonino | |
| e) Durata e qualificazione come patto parasociale | |
| f) Utilizzo di metodi predefiniti per la valutazione del prezzo | |
| g) Meritevolezza degli interessi perseguiti | |
| 3.2 La sentenza della Corte d'Appello | 178 |
| a) Valutazione della meritevolezza degli interessi e nullità della clausola per vizio dell'oggetto | |
| b) Sulla necessità di un'equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente | |
| c) Sulla violazione del divieto di patto leonino | |
| d) Sulla nullità della clausola per violazione dell'art. 2431-bis | |
| e) Russian roulette clause fra tutela della buona fede e rischio di abuso del diritto | |
| 3.3 La sentenza della Corte di Cassazione | 200 |
| 3.4 Cenni di diritto comparato e osservazioni dei Consigli Notarili | 209 |
| a) US case law and doctrine | |
| b) L'approccio nei paesi di civil law | |
| c) Uno sguardo alla giurisprudenza tedesca | |
| d) Ceto notarile | |

| | |
|---|-----|
| <i>Conclusioni</i> | 226 |
| <i>Bibliografia</i> | 232 |
| <i>Sitografia</i> | 240 |
| <i>Giurisprudenza</i> | 241 |
| <i>Prassi e orientamenti notarili</i> | 244 |

Introduzione

Questo studio analizza le situazioni di *impasse*, quei momenti di disaccordo, incertezza e malessere che, prima o poi, possono determinare un arresto nella vita della società. In tali circostanze, la società può riuscire a superarle ricorrendo ai numerosi strumenti suggeriti dalla dottrina e dalla giurisprudenza, riprendendo così la propria attività. Tuttavia, numerose altre volte, tali crisi possono anche condurre allo scioglimento della società.

Come si può ben comprendere, è questo un tema di grande rilievo, oggetto di costante attenzione da parte degli studiosi del diritto. Al centro della questione, si pone una delle clausole che si consiglia di inserire preventivamente negli statuti o nei patti parasociali: la c.d. *clausola di Russian roulette*.

Nel primo capitolo si introdurrà il concetto di *deadlock*, che non si limita a indicare un mero disaccordo fra i soci, ma descrive un vero e proprio conflitto capace di provocare una grave frattura, tale da poter condurre al dissolvimento della società.

Si procederà, quindi, all'analisi del fenomeno e, soprattutto, ai meccanismi studiati per superare gli stalli decisionali, distinguendo tra quelli volti a preservare il rapporto sociale, risolvendo la crisi, e quelli da adottare, al contrario, quando occorre individuare la soluzione meno traumatica per i soci di fronte alla rottura del rapporto sociale.

Il secondo capitolo analizzerà una delle soluzioni forse più attuali: la cd. clausola di *Russian roulette*. Trattasi sicuramente di un meccanismo equo ed efficace, utilizzabile in tutti i casi in cui ne ricorrano i presupposti. Tale clausola è particolarmente utile e, per questo, molto diffusa nelle ipotesi di partecipazioni paritetiche.

In breve, una delle parti formula all'altra un'offerta di acquisto delle quote di cui quest'ultima è titolare. Il socio oblato può accettare di vendere, ma può anche – ed è proprio in questo che risiede il successo del meccanismo – ribaltare le posizioni, dichiarando di preferire l'acquisto delle quote del proponente, allo stesso prezzo da questi stabilito.

Si procederà ad esaminare la natura giuridica della Clausola, nonché i rischi da evitare e i vantaggi derivanti dalla sua applicazione, ponendo particolare attenzione alla tutela della parte più debole da eventuali abusi dell'altro socio. A tal proposito, si metterà in rilievo l'opportunità di un intervento giudiziario in caso di controversie societarie.

Seguirà, infine, l'esposizione di un caso specifico, “Muschio selvaggio”, che, attraverso lo studio di una vicenda reale, permetterà di approfondire la funzione, le dinamiche e l'efficacia di questa Clausola.

Infine, nel terzo capitolo saranno esaminate la validità e l'ammissibilità della Clausola nel nostro sistema giuridico. Verranno, infatti, analizzate le principali sentenze che hanno affrontato la questione, nonché gli approfondimenti giurisprudenziali volti a definire le condizioni per l'applicazione della Clausola e i limiti legali connessi al suo utilizzo.

In conclusione, questa tesi intende offrire una panoramica completa sullo stallo decisionale e sulle diverse soluzioni possibili, ponendo al centro della ricerca la suggestiva clausola di Russian roulette.

CAPITOLO I: LO STALLO DECISIONALE NELLE SOCIETÀ E LE PROCEDURE VOLTE ALLA SUA RISOLUZIONE

SOMMARIO: 1. Inquadramento dello stallo decisionale. – 2. Cause e conseguenze dello stallo decisionale. – 3. Panoramica delle soluzioni di deadlock. – 4. Metodi di risoluzione del deadlock per la conservazione del rapporto tra soci. – 5. Meccanismi di scioglimento del rapporto associativo in situazioni di deadlock. – 6. Procedure negoziali e arbitrato.

1.1 Inquadramento dello stallo decisionale

Non è difficile comprendere come una società, di qualsiasi tipo essa sia, nel corso della sua vita, attraversi momenti particolarmente delicati, in cui quell'intesa raggiunta all'atto della sua costituzione si scontra con momenti di crisi, più o meno sanabili. Tali contrasti, il più delle volte, si presentano inevitabilmente. Quando viene meno l'indispensabile fiducia tra i soci, è necessario ricorrere ai rimedi previsti e disciplinati già al momento della nascita della società, affinché si possa riprendere insieme quel cammino destinato a durare nell'interesse di tutti. A ben guardare, considerando l'imprescindibile evoluzione nel tempo, è quasi fisiologico che prima o poi sorga un conflitto.

Non bisogna considerare tale conflittualità tra i soci come un avvenimento insolito e straordinario; al contrario, essa è insita nello spirito societario. Ed ancora, non va ricercata nell'ordinaria vita di tutti i giorni, ma emerge soprattutto quando cambiano gli interessi in gioco e viene meno un vero e proprio accordo. Da tali incomprensioni potranno scaturire nuovi scenari, con ripercussioni sugli interessi dei soci e sui rapporti esistenti.

In alcuni casi, tuttavia, i dissidi possono essere risolti in maniera tempestiva. Talvolta, infatti, si tratta di un momento di tensione

passaggero e temporaneo, che viene risolto più o meno facilmente e velocemente perché prevale nei soci il buon senso e la volontà di conservare il patrimonio comune. In altri casi, però, la situazione può diventare più complessa e rischiosa per la sopravvivenza della società. Possono, infatti, nascere conflitti molto aspri che, se non risolti, determinano conseguenze drastiche, arrivando persino allo scioglimento della società, rischio, quest'ultimo, ancor più elevato per le piccole o medie imprese. Da qui nasce l'esigenza di una risoluzione del contrasto in tempi brevi.

In linea di massima, una discordia o anche una semplice incomprensione tra soci può condurre a conseguenze significative, incidendo sul piano economico e sull'immagine della società. In sostanza, ciò può portare ad una vera e propria crisi dell'impresa, con tutte le relative implicazioni.

Certamente, infatti, indipendentemente dall'esito del conflitto fra i soci, una situazione di dissidio tra di essi provoca inevitabilmente una sconfitta: la società subisce una diminuzione, più o meno grave, della propria capacità di creare profitto, con tutto ciò che ne consegue; e tanto maggiore sarà la durata del conflitto tra soci, tanto maggiori e gravi saranno le ferite che la società dovrà curare alla fine del litigio.

Quanto ora descritto risulta particolarmente evidente nel contesto delle imprese italiane, il più delle volte caratterizzate da una forte struttura proprietaria che, storicamente, risulta essere in mano alle famiglie. Esse

sono, quindi, connotate da una forte concentrazione che da sempre incrementa il rischio di conflitti interni¹.

Non è quindi inusuale che vengano costituite strutture societarie che attribuiscono ai soci diritti di intervento (di *voice*) in misura del tutto paritetica. Di conseguenza, in tale scenario, risolvere un conflitto può risultare ancora più complicato, poiché non si tratta di un contrasto tra azionisti e *managers*, tipico delle *public companies*, bensì di una contrapposizione tra soci di maggioranza e soci di minoranza. Tuttavia, la legge non prevede una disciplina di tutela adeguata per i soci di minoranza, rendendo ancor più difficile la risoluzione della situazione conflittuale.

Per questo motivo, nelle società italiane a gestione familiare, è comune adottare assetti proprietari o sistemi di *governance* che consentano di ridurre gli squilibri tra soci con differenti quote di partecipazione. Tale tentativo di bilanciamento, però, conduce, il più delle volte, a posizioni di totale pariteticità tra i soci, situazione che poi si riflette non solo nella gestione dei diritti di *voice*, ma anche nella struttura e/o nel funzionamento dell'organo gestorio. Tale equilibrio, se da un lato protegge i diritti dei soci di minoranza, dall'altro può generare nuovi rischi². A ben guardare, infatti, si può affermare che, quanto più è bilanciata la relazione di potere e controllo fra i soci, tanto maggiore è il rischio di incorrere in uno stallo decisionale. Di conseguenza, in presenza di soci con poteri di pari entità, vi è il pericolo di non raggiungere i consensi necessari per assumere le decisioni di grande importanza per la società.

¹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, in *Studio di Impresa*, 2022, n. 123 del Consiglio Nazionale del Notariato.

² C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

Il fenomeno appena illustrato è noto come “*deadlock*”³. Questo termine si riferisce ai casi in cui si verifica uno stallo decisionale derivante da circostanze di fatto sorte successivamente alla costituzione della società⁴, in particolare quando la struttura proprietaria è bilanciata. Ciò può accadere, ad esempio, quando vi sono due soci con quote uguali di capitale sociale o quando si formano due gruppi contrapposti, spesso uniti da legami familiari, che si equivalgono senza che uno possa imporsi sull’altro⁵.

Il *deadlock* si distingue dalla situazione di “*stalemate*”, termine utilizzato nella realtà anglosassone per descrivere l’ipotesi in cui l’*impasse* derivi dalla previsione statutaria di meccanismi che attribuiscono un potere di veto ai soci di minoranza su scelte o decisioni di grande rilevanza per la società, con lo scopo di tutelarsi da eventuali scelte imposte dalla maggioranza⁶.

Alla luce di quanto riportato nell’*Oxford Dictionary*, con il termine *stalemate* si identifica «*a disagreement or a situation in a competition in which neither side is able to win or make any progress*». L’*Oxford Dictionary* definisce così il fenomeno di *stalemate*, richiamando anche il gioco degli scacchi per chiarirne il concetto. In sostanza, i giocatori finiscono per trovarsi in una posizione in cui nessuno di essi ha la cd. “mossa giusta” da compiere con le proprie pedine, rimanendo bloccati senza possibilità di concludere la partita.

³ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁴ G. CABRAS, *Le clausole statuarie di deadlock nella riforma del diritto societario*, in *Dircomm.it – Il diritto commerciale d’oggi*, V-1, gennaio 2006, disponibile su <http://www.dircomm.it/2006/n.1/01.html>

⁵ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2015, n. 9, p. 8 ss.

⁶ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

In parole semplici, il *deadlock* nasce da situazioni di fatto che determinano un'*impasse*, mentre lo *stalemate* si verifica quando lo stallo deriva dall'esistenza di regole basate su *quorum*, che abbiano, in precedenza, attribuito alle minoranze un potere di veto.

In quest'ultimo caso, la possibilità di stallo è, per così dire, creata dalle parti stesse che vogliono evitare che una parte prevalga sull'altra, preferendo perseguire una gestione concertata o, in difetto, trovare una soluzione negoziata⁷.

Si osserva che, tuttavia, non può verificarsi, in entrambe le forme ora descritte, lo stallo decisionale nell'ipotesi in cui un solo socio abbia una assoluta prevalenza, essendo titolare di una preponderante quota di partecipazione, oppure abbia stipulato accordi, che nell'ambito della società, gli attribuiscono la *leadership* nella conduzione dell'impresa⁸.

In tutti gli altri casi, lo scenario in cui i litigi fra i soci sono frequenti si presenta caratterizzato da una contrapposizione tra un socio, o un gruppo di soci, che detengono la maggioranza del capitale, a un altro socio, o gruppo di soci, di minoranza. Tuttavia, esistono altre situazioni "a rischio", che rappresentano scenari ancora più complessi da risolvere.

Si consideri, ad esempio, il caso di una società con due soli soci, ciascuno titolare del 50% del capitale, caratterizzata quindi da una simmetria decisionale, spesso rafforzata da rapporti di parentela⁹. Data

⁷ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

⁸ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

⁹ C. LIMATOLA, *Clausola antistallo e tutela dell'azionista*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 1, 1° febbraio 2022.

la parità delle partecipazioni, l'unanimità diventa indispensabile per adottare le deliberazioni, rendendo quindi elevato il rischio di uno stallo decisionale¹⁰.

Anche se risulta poco probabile, per i suddetti motivi, che una società venga costituita da due soli soci, ciascuno dei quali possieda la metà del capitale, occorre comunque considerare quei casi in cui, nel corso della vita della società, per inevitabili circostanze, questa situazione si viene a creare. Basti pensare al caso di una successione ereditaria, in cui il passaggio avviene dal padre ai figli; oppure all'ipotesi in cui un socio investitore, al fine di proteggere il proprio capitale nei confronti del socio operativo¹¹, eserciti il proprio potere decisionale, derivante dal pacchetto azionario, in modo tale da creare situazioni di stallo in ogni organo sociale.

In entrambi i casi, è evidente che, in tali situazioni paritetiche, è necessario adottare strumenti adeguati per superare l'*impasse*, che altrimenti potrebbe condurre allo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, 1 comma, c.c., il quale annovera tra le cause di scioglimento «*l'impossibilità di funzionamento o la continua inattività dell'assemblea*»¹².

Inoltre, è importante sottolineare che l'immaginario collettivo limita il concetto di "pariteticità giuridica" all'ipotesi in cui vi sia una compagine sociale connotata dalla suddivisione del capitale sociale esattamente alla pari, ovvero rappresentata da una perfetta percentuale

¹⁰ G. QUATRANO, *Lo stallo decisionale in ambito societario e la "Russian Roulette Clause"*, Federnotizie, 4 settembre 2018.

¹¹ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

¹² G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, in *Contratto e Impresa*, n. 3, 1° luglio 2024.

matematica (50-50). Tuttavia, tale concetto si estende anche ad una “percentuale di diritti” di valore equivalente, definita attraverso patti sociali predisposti appositamente dalle parti, con l’obiettivo di garantire pari diritti o prerogative ai detentori di quote di capitale sociale, indipendentemente dalla loro esatta proporzione¹³.

Ad esempio, in una compagine sociale ove un socio detiene il 60% del capitale e l’altro il 40% non è detto che il primo socio di maggioranza abbia anche il controllo della società e che il secondo, di minoranza, subisca necessariamente l’altrui controllo. Potrebbe, infatti, verificarsi che il socio al 40% abbia tanti e tali diritti da corrispondere ad un socio che detenga il 50% del capitale nominale, come nell’ipotesi in cui egli goda di particolari diritti di veto, sia nell’assemblea che nel consiglio di amministrazione¹⁴. Pertanto, una partecipazione può risultare di fatto “paritetica” a prescindere dalla percentuale nominale di capitale posseduta.

Di conseguenza, la pariteticità, oltre a poter derivare da una partecipazione *fifty-fifty* al capitale, può essere il risultato di una scelta statutaria o parasociale, come nel caso in cui vengano emesse categorie particolari di azioni nelle S.p.A. o di quote nelle S.r.l. PMI, oppure vi siano diritti particolari attribuiti a determinati soci in una S.r.l., o ancora, siano state concluse pattuizioni parasociali che includano sindacati di voto. In alcuni casi, queste situazioni possono combinare entrambe le scelte.

¹³ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

¹⁴ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in Rescio, in G. RESCIO-S.M. SPERANZIN, (a cura di.), *Patrimonio sociale e governo dell’impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G. E. Colombo*, Giappichelli Editore, Torino 2020.

Inoltre, quando tale parità è sancita nello statuto, si può parlare di “partecipazione giuridicamente paritetica a tutti gli effetti”; nel caso in cui, invece, tale parità derivi invece da pattuizioni parasociali, si può utilizzare l’eufemismo di “partecipazione para paritetica”.

In ultima analisi, è importante evidenziare che la disciplina da adottare varia a seconda che ci si trovi di fronte ad uno stallo decisionale in un contesto di partecipazioni paritetiche (50:50) oppure in una situazione in cui le quote non siano equamente distribuite (60:40), pur attribuendo ai soci una “percentuale di diritti” equivalenti in materia di voto, determinata da patti societari (*stalemate*)¹⁵.

Infatti, nell’eventualità di una controversia giudiziaria, se da un lato è vero che sia il socio minoritario sia quello paritetico possono adottare atteggiamenti ostruzionistici in modo equivalente¹⁶, dall’altro, i due scenari non sono fra di loro perfettamente sovrapponibili. In entrambi i casi, si mira ad arginare un’azione del socio posta in essere per ostacolare il corretto svolgimento dell’attività sociale e l’approvazione delle delibere essenziali per il perseguimento dell’oggetto sociale. Tuttavia, alle due ipotesi di abuso di minoranza e abuso di posizione paritetica non è possibile applicare gli stessi rimedi, in quanto differiscono per causa e presupposti¹⁷.

Nel caso di abuso del socio di minoranza, si potrà procedere con la richiesta di risarcimento del danno e, a volte, con l’intervento del

¹⁵ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

¹⁶ Nota nel diritto nordamericano come “*hold-up*” o “*greenmail*”.

¹⁷ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

giudice per inibire o prevenire un esercizio abusivo del diritto di voto¹⁸. Nelle situazioni di partecipazioni paritetiche, invece, i rimedi sono differenti, in quanto devono essere calibrati sulla particolarità del rapporto paritario tra i soci, nel quale nessuno prevale sull'altro.

Alla luce di queste considerazioni, nella prassi negoziale è comune prevedere l'inserimento di clausole antistallo, come le cd. *buy-sell provisions*, tra cui la più famosa è la clausola di *Russian roulette*.

Tali clausole, inserite in un contesto di pesi e contrappesi tra socio di minoranza dotato di un potere di veto o di diritto di voto paritetico e socio di maggioranza, prevedono tipicamente che sia il socio di maggioranza a procedere con una proposta contenente un'offerta, di acquisto o di vendita, delle partecipazioni, mentre, quello di minoranza, a sua volta, potrà decidere di vendere o acquistare¹⁹.

L'esigenza di tali strumenti emerge particolarmente nelle società paritetiche, le quali operano in modo efficiente finché i soci riescono a trovare un accordo sulle decisioni da adottare. Altrettanto chiara è, però,

¹⁸ Osserva la dottrina M. FACCI, *La clausola di roulette russa*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2020, 789, che «considerazioni del tutto similari (rispetto a quelle inerenti le società 50:50) possono essere spese anche rispetto alle clausole antistallo inserite nelle compagnie caratterizzate da una maggioranza chiaramente identificabile ed una minoranza dotata di un potere di veto. Letto in un'ottica complessiva che tenga conto dei diversi interessi in gioco, l'obiettivo ultimo di evitare lo scioglimento del rapporto sociale e dunque l'estinzione dell'ente, sembra giustificare pienamente la facoltà della maggioranza di estromettere una minoranza ostruzionistica, in quanto ciò altro non sarebbe che il contraltare ai poteri eccezionali riconosciuti alla minoranza medesima. Si tratta, dopotutto, di concedere degli strumenti volti a valorizzare una dialettica tra i soci predisponendo contestualmente delle valvole di sfogo che permettano, nell'ipotesi di impasse, di privilegiare una logica efficientista a tutto vantaggio dell'interesse della società».

¹⁹ M. FACCI, *La clausola di roulette russa*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2020, p. 778.

la difficoltà di procedere in caso di decisioni rilevanti qualora tale accordo venga meno.

In queste circostanze, si verifica il cd. *deadlock*, che può spesso portare all'allontanamento dei soci e a un minore coinvolgimento nelle vicende sociali²⁰.

Si parla propriamente di stallo decisionale quando, per un periodo di tempo prolungato, non si riescono ad ottenere i *quorum* assembleari richiesti, sia costitutivi che deliberativi, per adottare decisioni cruciali per la società. Può verificarsi anche all'interno del consiglio di amministrazione qualora emergano contrasti profondi tra i soci, privi di una soluzione immediata.

Rientrano in questa categoria decisioni come la vendita di un bene facente parte del patrimonio sociale, l'approvazione di un bilancio che presenta particolari complessità, o la proposta di un aumento di capitale. Ulteriori momenti di tensione possono verificarsi nell'ipotesi in cui un nuovo socio subentra sostituendosi ad uno degli azionisti precedenti e il socio superstite non è in grado di instaurare un rapporto collaborativo con lui²¹. Tali divergenze di vedute rischiano di compromettere l'operatività della società fino a portare all'impossibilità di funzionamento dell'assemblea e, di conseguenza, dell'intera società.

Da quanto esposto, si evince che la situazione di stallo può essere duplice.

Esso può coinvolgere, da un lato, l'assemblea dei soci, e si manifesta quando gli stessi non riescono a raggiungere i consensi necessari per deliberare su questioni fondamentali per la società, al punto di impedire

²⁰ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, n. 3, cit.

²¹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

la prosecuzione della normale attività societaria. E dall'altro lato, lo stallo può estendersi anche all'organo amministrativo, qualora sia composto da un numero pari di membri nominati tra i soci. Analogamente, l'*impasse* decisionale può sorgere in una società con due soli soci paritari che ricoprono anche il ruolo di amministratori. In tale ultimo caso, lo stallo si verificherebbe simultaneamente sia in assemblea che nel consiglio di amministrazione, con conseguenze a dir poco disastrose per la società.

Per questa ragione, si ritiene indispensabile inserire nello statuto sociale e/o in patti parasociali clausole dirette a risolvere tali liti.

Tuttavia, nonostante questa considerazione, nella prassi quotidiana raramente avviene che si studino e disciplinino, al momento della costituzione di una società, tutte quelle ipotesi che potrebbero verificarsi nel tempo; di norma, infatti, si ricorre a statuti *standard* o comunque già predisposti.

Di conseguenza, il professionista incaricato, sia esso notaio o commercialista, viene raramente chiamato a elaborare uno statuto personalizzato in base alle specifiche esigenze della società. Sarebbe invece altamente auspicabile predisporre, fin dall'inizio, uno strumento idoneo a soddisfare non solo le necessità immediate della società nascente, ma anche quelle che potrebbero presentarsi nel tempo.

Tale esigenza si rende ancora più evidente se si considera che il diritto societario, a differenza di altre branche del diritto, quali il diritto di famiglia o i diritti di proprietà, non prevede strumenti per dirimere le controversie insorte tra i soci.

In sostanza, solo un accordo tra i soci potrà consentire di superare la controversia in atto. Ciò può avvenire, ad esempio, attraverso una

modifica della compagine sociale, non prevista né prevedibile, realizzata mediante cessione di quote. In questa ipotesi, però, spesso non sarà semplice risolvere la disputa, poiché il raggiungimento di un accordo risulterà difficile soprattutto a causa del disaccordo tipicamente legato al prezzo di cessione delle partecipazioni.

Di conseguenza, il socio insoddisfatto potrebbe mettere in atto una serie di azioni ostruzionistiche e di disturbo per spingere gli altri soci a negoziare. Potrebbe, ad esempio, impugnare il bilancio o rifiutarsi di approvarlo. A loro volta, gli altri soci non rimarranno inerti, ma reagiranno adottando strategie per escludere il socio dissidente, come l'attuazione di aumenti di capitale. In molti casi, solo dopo lunghi e costosi contenziosi giudiziari si riesce, talvolta, a trovare una soluzione, che spesso si concretizza con la fuoriuscita di uno o più soci dalla compagine sociale²².

Da tutto ciò risulta evidente che, se tali situazioni non sono state previste e disciplinate in tempi non sospetti, ovvero al momento della creazione della società, esse potranno dar luogo a una serie di inconvenienti spesso non più riparabili. Al contrario, se si è stati previdenti, lo stallo potrebbe essere risolto rapidamente. Pur non essendo sicuramente semplice o immediato, sarà comunque gestibile e non condurrà inevitabilmente alla fine della società²³.

Infatti, un'*impasse* decisionale, protratta nel tempo, può aprire problematiche significative.

La conseguenza più immediata consiste nell'incapacità di assumere decisioni cruciali, con un forte impatto sulla *governance* societaria. In

²² C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

²³ G. GAGLIARDI-M. MOLINARI, *Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?* in *Amministrazione & finanza*, 2013, n. 2, p. 47.

situazioni di questo genere, inoltre, la società perderà occasioni di mercato, e verrà a crearsi un inevitabile clima di tensione che andrà a ripercuotersi nell'ambiente di lavoro, con probabili ricadute anche per l'immagine della società stessa.

Conseguenzialmente, si può prevedere una dolorosa paralisi delle operazioni quotidiane, con l'inevitabile rischio di una riduzione della produttività. L'inefficienza ed i ritardi potranno produrre rischi finanziari, nonché provocare la perdita di opportunità, come ad esempio di investimenti che, altrimenti, avrebbero apportato una notevole rilevanza nell'espansione della società. Va considerato, ancora, l'aumento dei costi, dovuto alle inevitabili spese legali, siano esse di mediazione, di arbitrati, o giudiziali. Si potranno, ancora, presentare rischi di natura legale, costituiti da potenziali contenziosi tra soci, o amministratori. Infine, non meno rilevanti, saranno i rischi di natura strategica, rappresentati dall'eventuale perdita di competitività, dalla fuga di talenti derivante dalla frustrazione di un ambiente di lavoro stagnante e dall'erosione della fiducia degli *stakeholder*, inclusi clienti, fornitori e partner commerciali.

In conclusione, può affermarsi l'utilità, o ancor più la necessità dell'esistenza di clausole preventive "antistallo" sin dal momento in cui la società nasce, necessità che difficilmente si concretizza nella prassi societaria²⁴.

La dottrina, a tal proposito, ha scritto che la prassi «*come don Chisciotte contro i mulini a vento, normalmente, pur animata dal desiderio di fornire una soluzione all'immobilismo societario, finisce per soccombere, aderendo all'unica soluzione che sembra di applicazione*

²⁴ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

e di efficacia immediata, benché non efficiente, ovvero lo scioglimento della società»²⁵.

1.2 Cause e conseguenze dello stallo decisionale

I conflitti fra i soci possono sorgere per svariati motivi, e va detto che questi, non sempre, sono legati all'attività sociale. Si pensi, ad esempio, all'ipotesi in cui si manifestano opinioni contrastanti durante periodi di crisi della società, oppure sulle modalità da seguire per dirimere una controversia insorta tra loro. Si pensi, ancora, al caso in cui, in un momento particolarmente felice e prospero per l'attività sociale, uno dei soci, considerata la valorizzazione della sua partecipazione, decida di vendere la propria quota, al fine di lucrare un maggior prezzo. Oppure, si pensi, da ultimo, a passaggi generazionali, nonché a qualsiasi altro motivo che cambi la compagine societaria.

Inoltre, la mancata decisione sui temi all'ordine del giorno di un'assemblea può determinare una situazione di *impasse* gestionale, con conseguenze potenzialmente drastiche. Infatti, in tali ipotesi, l'impossibilità di raggiungere un accordo condiviso tra due soci o gruppi di soci paritari su un'importante proposta assembleare equivale a un rifiuto di questa, spingendo così le parti a cercare un'altra soluzione che possa andar bene per tutti i soci.

Tale disaccordo tra soci diventa ancor più profondo nel caso in cui si debbano adottare soluzioni operative, in cui è difficile compiere delle scelte, come metodi di produzione, individuazione dei fornitori di servizi, di materiali, o *know-how*, etc., ed in tutti quei casi in cui la

²⁵ G. GINEZ, *Una coppia di soci a partecipazione paritaria nelle società di capitali: analisi e risoluzione del fenomeno del business deadlock*, in *Riv. notar.*, 2016.

mancanza di decisioni adeguate e veloci può condurre fino all'interruzione dei rapporti con i terzi, nonché a subire grosse penali, o comunque danni notevoli alla reputazione delle società in oggetto. Si pensi, inoltre, al caso in cui il disaccordo riguardi decisioni determinanti come la ricapitalizzazione, l'ottenimento di finanziamenti, l'approvazione del bilancio o la nomina delle cariche sociali, e così di un'infinità di altre situazioni. Insomma, il mancato raggiungimento di un accordo su una lunga serie di questioni cruciali può compromettere *tout court* la stessa continuazione della vita sociale.

In ogni caso, è questo il momento in cui un socio non desidera altro che mettere in difficoltà gli altri soci, ostacolando lo stesso funzionamento della società, incurante dei danni, che la società stessa inevitabilmente subirebbe. Egli, ad esempio, potrebbe non approvare un bilancio e/o impugnare la relativa delibera di approvazione, potrebbe, altresì, opporsi ad un'importante compravendita o anche alla nomina di un organo sociale, o ancora all'approvazione di un aumento di capitale; insomma, una singola e semplice azione del socio può provocare alla società notevoli ed ingenti danni, fino a comprometterne l'esistenza stessa.

A questo punto, occorre prendere in considerazione l'art. 2272 c.c., il quale non cita, tra le cause di scioglimento della società di persone, il dissenso tra i soci. Tuttavia, un tale conflitto influenza sicuramente il proseguimento della società, ed allora, a ben guardare, potremmo inserirlo nel punto 2 del citato articolo, quale causa di carattere generale che prevede l'impossibilità di raggiungere l'oggetto sociale. Naturalmente, non può ritenersi tale il conflitto determinato da gravi inadempienze di uno soltanto dei soci, in quanto in tal caso i contrasti

possono risolversi mediante l'estromissione del socio inadempiente, ai sensi dell'art. 2286 c.c.

In altre parole, il conflitto tra i soci, preso singolarmente, non può rappresentare una causa di scioglimento della società, a meno che non determini la paralisi dell'attività sociale. Ciò avviene quando, usando una definizione frequente in giurisprudenza, il conflitto «*si risolva in un ostacolo insormontabile al conseguimento dell'oggetto sociale*»²⁶, o, meglio, consista in «*una situazione ostativa al formarsi di decisioni assolutamente necessarie allo svolgimento dell'attività sociale*»²⁷.

Inoltre, nelle società di persone con due soli soci, qualora uno di essi tenga un comportamento scorretto rispetto agli obblighi contrattuali, ad esempio per mancanza di lealtà e/o correttezza, o per qualsiasi altra condotta che comprometta il rapporto societario, ciò potrà costituire giusta causa di recesso per il socio adempiente o, in alternativa, motivo di esclusione del socio inadempiente²⁸. Tuttavia, tale circostanza non potrà mai essere considerata una causa di scioglimento della società²⁹.

Nel contesto ora esaminato, le clausole di *deadlock-breaking provisions* possono rivelarsi utili non solo per disciplinare il dissidio insorto tra i soci, ma anche per individuare, *ex ante*, quelle situazioni di contrasto che, pur non impedendo *tout court* l'operatività della società, possono essere considerate cause di scioglimento, e ciò indipendentemente dal fatto che tali situazioni siano imputabili a una sola parte o a entrambe.

²⁶ App. Cagliari, 16 settembre 2004, in *Riv. giur. sarda*, 2006, p. 575.

²⁷ Trib. Pavia 15.12.1989, 1990, p. 775.

²⁸ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

²⁹ Cass., 10 settembre 2004, n. 18243

L'art. 2484, a sua volta, indica le ipotesi di scioglimento delle società di capitali e cita, al punto 3, il caso di impossibilità di funzionamento o di continua inattività dell'assemblea, individuando nella corretta operatività e funzionalità dell'assemblea una *condicio sine qua non* per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale organizzata in forma societaria.

È importante distinguere tra le due ipotesi di impossibilità di funzionamento e di assoluta inattività dell'assemblea. La prima si verifica quando, nonostante le varie riunioni, l'assemblea non riesce a deliberare alcunché. Diverso è il caso di totale inattività, che si configura quando l'assemblea non si tiene affatto, risultando da una mera ricostruzione storica dell'attività assemblea, senza alcun giudizio valutativo³⁰.

A ben guardare, il vero dibattito è insito nella necessaria identificazione dei criteri in presenza dei quali può ritenersi “definitiva” l'impossibilità di funzionamento e “continua” l'inattività dell'assemblea. La giurisprudenza, basandosi su determinati elementi di natura qualitativa e quantitativa, ha elaborato uno specifico approccio.

In tale contesto, si richiede il carattere dell'irreversibilità³¹, poiché un impedimento temporaneo o una semplice difficoltà non sono sufficienti. Secondo la dottrina prevalente, la crisi deve apparire strutturale, non risolvibile e di natura duratura.

³⁰ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

³¹ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

La giurisprudenza³², coerentemente, è chiara nel precisare che lo stato di impossibilità del funzionamento dell'assemblea debba necessariamente assumere il carattere della irreversibilità, non essendo assolutamente sufficiente una semplice difficoltà provvisoria, o anche di natura maggiore, ma che presenta, tuttavia, di poter evolversi positivamente.

Così come non si ritiene sufficiente una difficoltà di carattere meramente provvisorio: il caso in cui una singola assemblea incontri delle difficoltà non è di per sé sufficiente a determinare lo scioglimento della società, bensì, è necessario che l'*impasse* si protragga per un lungo periodo, idoneo a compromettere in modo definitivo la funzionalità dell'organo sociale. In tal caso, si potrà affermare che la situazione rientri nell'ipotesi di definitiva impossibilità di funzionamento.

Si consideri, inoltre, che non ogni decisione posta all'attenzione dell'assemblea presenta un rilievo tale per cui viene ad integrarsi una causa di scioglimento della società. Occorre, infatti, che l'assemblea si paralizzi, non addivenendo ad una deliberazione vertente una questione essenziale per la vita sociale, come quelle aventi ad oggetto l'approvazione del bilancio di esercizio o la nomina degli amministratori.

La giurisprudenza precisa, però, che *«l'irreversibilità che deve caratterizzare il dissidio tra i soci, per poter rilevare quale causa di scioglimento della società, deve escludersi quando vi siano strumenti*

³² Trib. Napoli 25 maggio 2011, in *Banca Dati Eutekne e Le Società*, 2012, p. 387; Trib. Alessandria 13 dicembre 2010, in *Banca Dati Eutekne e Foro It.*, 2011, c. 627; App. Catania 21 aprile 2008, in *Foro It., Rep.*, 2009, voce Società, n. 855; Trib. Roma 25 settembre 2007, in *Riv. Dir. Comm.*, 2008, p. 1; Trib. Ravenna 3 febbraio 2006, in *Banca Dati Eutekne e Giur. IL*, 2006, c. 1875; Trib. Torino 10 marzo 2003, in *Banca Dati Eutekne*.

giuridici che, ove applicati, valgono a superare la situazione di paralisi»³³.

Da qui l'evidente importanza della previsione di *deadlock-breaking provisions*.

In questo contesto, accanto alla riflessione giurisprudenziale, anche la dottrina italiana ha ampiamente affrontato il tema dello stallo decisionale, sviluppando diverse definizioni di *deadlock*³⁴.

Taluno ha affermato che si è in presenza di un *deadlock* «ogniqualevolta uno degli organi deliberativi della società non sia in grado di assumere una determinata deliberazione e, di conseguenza, la società nel suo complesso sia posta in una situazione di impasse operativa, il che potrà accadere in ragione di un blocco decisionale a livello sia assembleare sia consiliare»³⁵.

Altri hanno scritto che con il termine *deadlock* si intende «ogni situazione di stallo decisionale di un organo deliberativo di una società, e quindi sia dell'assemblea che del consiglio di amministrazione»³⁶.

Ancora, si è scritto che il *deadlock* «consiste nella impossibilità di prendere decisioni in assemblea o nel consiglio d'amministrazione per

³³ Trib. Napoli 25 maggio 2011, cit.; Trib. Alessandria 13 dicembre 201, cit.; Trib. Milano 18.7.1991, *Le Società*, 1991, p. 1709.

³⁴ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

³⁵ D. PROVERBIO, *I patti parasociali*, in S. ROSSI, (a cura di), *Diritto delle società e dei mercati finanziari*, Milano, 2004.

³⁶ V. DOTTI, *Clausole relative ad acquisti parziali di pacchetti azionari*, in BONELLI-M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.

la contrapposizione di due gruppi paritetici rispettivamente di azionisti e di amministratori»³⁷.

In linea con queste riflessioni, anche la dottrina straniera offre una visione simile del concetto di stallo decisionale. Si è infatti scritto che *«una società si trova in una situazione di blocco quando i suoi organi sociali non adottano decisioni a causa di disaccordi tra i suoi membri. Il persistere della paralisi dell'attività organica (in particolare dell'assemblea e del consiglio di amministrazione) incide inevitabilmente sul normale funzionamento della società e rende impossibile la realizzazione dell'oggetto sociale»³⁸.*

Diventa, a tal proposito, utile richiamare la giurisprudenza, in particolare statunitense, canadese ed anglosassone, che ha dedicato grande attenzione alla questione, individuando e delineando le situazioni in cui si può parlare di “stallo decisionale rilevante”³⁹.

Il c.d. *deadlock* è stato tipicamente descritto dalla Corte Suprema della Columbia Britannica (Canada) nel *leading case Palmieri vs A.C. Paving Co.* come la situazione in cui: *«c'è una divisione uguale o quasi uguale di azioni e controllo; c'è un serio e persistente disaccordo su alcune questioni importanti riguardanti la gestione o il funzionamento dell'organizzazione, c'è una situazione di stallo persistente e lo stallo*

³⁷ G. DAINO, *Tecniche di soluzione del deadlock: la disciplina contrattuale del disaccordo tra i soci nelle joint ventures paritarie*, in *Dir. Comm. Int.*, 1988, p. 151 ss.

³⁸ J. DE ARÉCHAGA-AROCENA A., *Quando l'affectio societatis è finita. Meccanismi per sboccare lo stallo negli organi sociali*, paper del 28 dicembre 2021, con riferimento all'Uruguay.

³⁹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

paralizza e interferisce seriamente con le normali operazioni dell'organizzazione»⁴⁰.

Anche la Corte Suprema del Massachusetts ha emesso un'importante decisione, (*Koshy v. Sachdev*)⁴¹ nella quale ha identificato i fattori a fronte dei quali può parlarsi di un vero e proprio stallo decisionale.

Si osservino i seguenti fattori: l'esistenza di differenze inconciliabili tra gli amministratori tali da condurli in una situazione di paralisi societaria in funzione di gestione primaria della società; l'ipotesi di una società privata con una proprietà pariteticamente divisa e priva di un mercato pronto ad acquisirla, quindi suscettibile di stallo; il grado e la portata della sfiducia e della conflittualità tra le parti bloccate che precludono ogni soluzione di compromesso per superare l'*impasse*; il mancato inserimento nei patti sociali o parasociali di strumenti volti a superare lo stallo; l'inesistenza di elementi probatori che dimostrino che una parte abbia deliberatamente provocato il dissidio con l'intento di creare un'*impasse* finalizzata a forzare lo scioglimento della società o una modifica negli assetti proprietari; ed infine, un blocco decisionale pendente che abbia già arrecato o minacci di arrecare un danno irreversibile alla società⁴².

In relazione a quest'ultimo presupposto, la Corte Suprema del Massachusetts ha evidenziato che il danno irreparabile non consiste necessariamente nel solo danno finanziario, ma è altresì sufficiente una gestione societaria errata, caratterizzata dalla presenza di continui

⁴⁰ Corte Suprema della Columbia Britannica (Canada) caso *Palmieri contro A.C. Paving Co.*, 14 luglio 1999, 48 B.L.R. (2d) 130 (B.C.S.C.).

⁴¹ *Koshy v. Sachdev*, Corte Suprema del Massachusetts 14 settembre 2017, SJC-12222.

⁴² C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

contenziosi tra soci o amministratori, che funga da segnale per l'arrivo di un danno irreparabile nel lungo termine.

Anche la Corte d'Appello dell'Ontario, nella sentenza emessa a conclusione della causa *Macreanu v. Godino*, ha fornito un'eccellente sintesi della fattispecie di "stallo decisionale" statuendo che «*le parti hanno raggiunto una situazione di stallo, allorquando il rapporto d'affari si è rotto a causa di incompatibilità o litigio che preclude ogni ragionevole speranza di riconciliazione e cooperazione amichevole*», a cui si aggiunge la circostanza che «*il valore della società probabilmente si deteriorerà nel prossimo futuro*»⁴³.

Le citate definizioni, pur offrendo una descrizione generale del fenomeno, risultano, tuttavia, insufficienti quando devono essere tradotte in una clausola statutaria che abbia l'ambizione di regolare efficacemente la questione. Per disciplinare correttamente il *deadlock* nello statuto, è fondamentale comprendere quale tipo di *impasse* può essere considerato come uno stallo decisionale.

Pertanto, la base di fondo consiste nell'individuare i confini dello stallo, e darne una definizione. Tuttavia, va considerato che, essendo una definizione di natura privata, l'autonomia statutaria non incontra eccessivi limiti, sebbene risulti preferibile delimitare il suo ambito mediante criteri oggettivi, al fine di facilitare l'applicazione del rimedio previsto e non provocare ulteriori conflitti sui suoi presupposti.

⁴³ *Macreanu v Godino*, Corte Suprema di Giustizia dell'Ontario, 27 gennaio 2020, 2020 ONSC 535.

Quanto appena esposto evidenzia l'importanza di prevedere clausole antistallo (*deadlock-breaking provisions*) che, nel proprio *incipit*, individuino espressamente e tassativamente le ipotesi di stallo in presenza delle quali possano attivarsi i rimedi a tal fine predisposti. La stesura di tali clausole deve includere una delimitazione chiara del perimetro entro il quale possano applicarsi i meccanismi antistallo; deve, altresì, poter determinare, con precisione, le circostanze che integrano la paralisi societaria, i possibili esiti e le condizioni di una possibile vendita della partecipazione del socio uscente.

Solitamente, la redazione delle clausole antistallo contempla una definizione di carattere generale, che si basa sull'esistenza di molteplici riunioni rivelatesi prive di risultato, indette dai soci o dagli amministratori, al fine dell'assunzione di deliberazioni dell'organo in questione, non raggiungendosi i necessari *quorum* costitutivi/deliberativi.

Lo stallo può, ancora, scaturire dalla mancata partecipazione dei soci al C.d.A. o all'assemblea, fenomeno noto come "boicottaggio delle riunioni" (*boycott of meetings*). In tale ipotesi, la clausola dovrà prevedere il numero preciso delle assenze ingiustificate in costanza delle quali si può attivare il meccanismo antistallo.

In sede di redazione dello statuto, è possibile individuare e circoscrivere la disciplina dello stallo a determinate materie, considerandole più o meno rilevanti, oppure attivarla indipendentemente dalle questioni esaminate. È inoltre possibile limitare l'applicazione di tale disciplina al solo organo amministrativo e/o assembleare⁴⁴.

⁴⁴ Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 72.

In tale contesto, merita attenzione l'approccio della giurisprudenza anglosassone, che riconosce la possibilità di attivare il meccanismo antistallo senza la necessità di individuare una causa specifica, introducendo così il nuovo concetto di "*denuntiatio ad nutum*" della crisi.

Inoltre, nella dottrina anglosassone sono previste diverse tipologie di clausole antistallo, tra cui le c.d. clausole "*all matter*"; in questi casi, il mancato accordo su qualsiasi tipo di decisione può di per sé innescare la procedura. Naturalmente, una clausola di questo tipo si presta facilmente all'utilizzo malizioso di un socio, che potrebbe utilizzarla a proprio vantaggio, approfittando dell'inesperienza e delle difficoltà economiche dell'altro socio, soprattutto quando essa preveda i cd. *exit mechanism*.

I soggetti coinvolti, per contenere questo rischio, possono prevedere una clausola intermedia, denominata "*all matters with qualifications*", che espressamente esclude la possibilità che lo stallo riguardi materie di ordinaria amministrazione, limitandolo invece a questioni fondamentali per la vita sociale, o anche a situazioni che superino una determinata soglia. A tal fine, può essere fissato un ammontare oltre il quale la situazione di stallo può essere formalmente riconosciuta.

Nel caso di questioni di minore importanza, invece, le divergenze tra i soci si tradurranno semplicemente in una decisione "*not adopted*", senza che alcun socio possa ritenersi legittimato ad attivare i meccanismi antistallo.

Un'altra tipologia di clausola che le parti possono inserire nei documenti societari è la "*reserved deadlock matters*", la quale prevede lo stallo su specifiche materie. In tal caso, viene redatta un'elencazione

dettagliata delle situazioni che innescano i meccanismi statuari antistallo, come la mancata approvazione del bilancio annuale o le decisioni relative a operazioni sul capitale sociale⁴⁵.

L'ultima clausola impiegata nella prassi di *common law* è nota con il termine “*designated deadlock matters*”. Tale clausola prevede che i soci, a rotazione, possano individuare gli eventi scatenanti dei meccanismi antistallo per un lasso di tempo prestabilito⁴⁶.

Tornando alla prassi italiana, parte della dottrina suggerisce di mantenere una formulazione piuttosto generica, evitando di identificare in modo puntuale i motivi che potrebbero portare allo stallo decisionale. Tuttavia, una considerazione sorge spontanea: sarebbe preferibile individuare con precisione le ipotesi di stallo. Infatti, mantenendo una formulazione generica, si rischia di attivare una procedura che spesso non sarà, né è facile che lo sia, regolamentata in modo chiaro. Inoltre, aspetto non meno rilevante, si potrebbe favorire un uso abusivo dello stesso meccanismo.

1.3 Panoramica delle soluzioni di deadlock

Nelle ipotesi di *joint venture*, al momento della costituzione, uno degli aspetti più delicati è determinare il livello di controllo che ciascun socio eserciterà nella nuova società (*newco*)⁴⁷. Tale aspetto incide direttamente sulla *governance* societaria e sulle dinamiche decisionali

⁴⁵ In tema di clausole di distribuzione utili: C. A. BUSI, *Le nuove s.r.l.*, Torino, 2021, p. 666

⁴⁶ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁴⁷ Ampiamente sull'argomento *Joint venture* si veda C. A. BUSI, *Le nuove s.r.l.*, Torino, 2021, p. 608.

interne, con conseguenze sulla gestione del potere e sulle responsabilità assunte.

Se la scelta fosse rimessa al singolo socio e alla sua discrezionalità, sarebbe plausibile ritenere che la maggior parte degli stessi opterebbe per acquisire una quota di maggioranza, considerata come uno strumento per esercitare un controllo dominante, a garanzia di un'efficienza decisionale. A ben guardare, tuttavia, anche da una partecipazione di minoranza discendono notevoli vantaggi giuridicamente rilevanti, quali la limitazione della responsabilità gestionale, una minore esposizione al rischio e una ridotta esigenza di impegni di capitale.

Per ovviare a tali problematiche, una terza opzione, frequentemente adottata dalle parti, consiste nel dar vita ad una *joint venture* paritetica: essa rappresenta la soluzione pratica predefinita per i soci quando i versamenti sono approssimativamente equivalenti e nessuno dei due *partners* è disposto a cedere all'altro il controllo.

Tuttavia, si ricorda che le società 50:50 rischiano di incorrere in uno stallo decisionale quando i soci si trovano in disaccordo su questioni rilevanti, dando origine al fenomeno delle “*joint ventures stagnanti*”⁴⁸. Un ulteriore rischio significativo risiede nel timore, fondato, che la pariteticità possa determinare una mancanza di chiara responsabilità gestionale tra i *partner*, mettendo a rischio l'efficacia della *governance* e la capacità di implementare meccanismi adeguati di controllo dei rischi.

⁴⁸ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

Nonostante tutto quanto esposto, si fa notare che, nella gran parte delle *joint venture* con proprietà paritetica, le decisioni più importanti richiedono l'approvazione unanime di tutti i soci, senza alcuna previsione contrattuale che disciplini il caso di mancato accordo; strumenti per affrontare e risolvere tali situazioni sono infatti previsti solo raramente. Una maggiore attenzione nella redazione degli statuti o dei patti parasociali consentirebbe di prevenire e mitigare scenari critici che, altrimenti, potrebbero condurre alla dissoluzione della società.

A conferma di ciò, gran parte degli accordi analizzati contiene clausole di risoluzione delle controversie cd. “*standard*”, mentre solo in rari casi, sono previsti strumenti risolutivi efficaci, come l'*escalation mechanism*, le mediazioni non vincolanti, o forme di arbitrati; soluzioni comunque preferite per la loro “*flexibility and cost-efficiency*”, rispetto a meccanismi maggiormente draconiani.

Inoltre, si riscontra una significativa resistenza nell'introduzione di clausole di *buy-sell*, in quanto possono generare squilibri di natura informativa, finanziaria o gestionale, che inducono i soci, in ultima istanza, a scegliere la soluzione più drastica dello scioglimento della società.

In sintesi, nelle *joint venture*, spesso, lo stallo decisionale è riconducibile a un'incompletezza contrattuale.

Tuttavia, anche laddove si cerchi di prevenire situazioni di stallo mediante accordi statutari, si possono incontrare difficoltà pratiche legate alla variazione delle maggioranze richieste per l'adozione di delibere in assemblea.

In particolare, la disciplina sulla variazione delle maggioranze richieste dalla legge, sebbene sia generalmente finalizzata a favorire la

formazione del consenso assembleare o a richiedere una maggiore partecipazione in relazione all'importanza delle decisioni da prendere, può creare ulteriori complicazioni in presenza di una partecipazione paritaria tra i soci.

Secondo il nuovo art. 2479-bis c.c., le delibere sono generalmente approvate con la maggioranza assoluta. Tuttavia, nelle situazioni previste ai nn. 4) e 5) dell'art. 2479 c.c., relative a modifiche sostanziali, come la variazione dell'atto costitutivo o operazioni che incidono profondamente sull'oggetto sociale, è necessario il voto favorevole dei soci titolari di almeno il 50% del capitale sociale⁴⁹. Tuttavia, anche in queste circostanze, non è raro che, con la partecipazione di tutti i soci, si arrivi a una situazione di perfetta parità di voti⁵⁰.

Se si adottasse un'interpretazione letterale delle ipotesi disciplinate ai numeri 4) e 5), pur essendo tra le più cruciali per la vita della società, ne deriverebbe che il voto favorevole della metà esatta del capitale sociale sia sufficiente per l'adozione delle delibere. Ciò implicherebbe la possibilità di adottare decisioni anche in presenza di una suddivisione paritetica del capitale tra due soci contrapposti⁵¹.

L'interpretazione letterale della norma nel senso di cui sopra, se condivisa, potrebbe consentire l'adozione di deliberazioni con il voto favorevole del 50% del capitale, contrario il rimanente 50%, sia nel silenzio dello statuto, sia nel caso di riproduzione statutaria pedissequa

⁴⁹ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

⁵⁰ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

⁵¹ C. A. BUSI, *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, in *Studio di Impresa*, 2011, 119 del Consiglio Nazionale del Notariato.

dei *quorum* di legge di cui ai nn. 4) e 5) dell'art. 2479 c.c., sia nel caso, infine, di un'ipotetica estensione statutaria del disposto sui *quorum* dei nn. 4) e 5) del comma 2 dell'art. 2479 c.c. anche alle ulteriori ipotesi di decisioni assunte con il metodo assembleare.

In questo senso si esprimeva parte della dottrina che vedeva nella norma «una ricerca di facilitazione del processo formativo del consenso dei soci, indirizzato a favorire il funzionamento della società e a ridurre le fattispecie nelle quali tale funzionamento diviene impossibile a causa di potenziali situazioni di empasse che possono venire a determinarsi tra i soci della società»⁵².

Infatti, si giustificava la scelta non della maggioranza del capitale, ma della metà dello stesso con l'intento di «agevolare comunque l'adozione delle delibere in società nelle quali si ipotizza frequente la presenza di pochi soci titolari di partecipazioni di identico ammontare e dunque il rischio di situazioni di stallo»⁵³. Tuttavia, la stessa dottrina favorevole all'interpretazione del *quorum* pari al 50% del capitale, doveva ammettere che se la scelta legislativa così interpretata poteva risultare «assai efficace nel contrastare possibili soluzioni di empasse procedimentale nell'ipotesi in cui una delle due parti faccia un ostruzionismo di tipo passivo, ad esempio, non esprimendo il proprio consenso o non partecipando alle assemblee, dall'altro lato, maggiori problematiche pratiche si potrebbero verificare nel caso di partecipazione attiva di entrambi i soci o blocchi paritetici di soci: infatti, potrebbe instaurarsi un meccanismo di decisioni e contro-

⁵² N. SOLDATI, *Le decisioni dei soci*, in A.A.V.V., *La società a responsabilità limitata* a cura di R. GUIDOTTI -N. SOLDATI, 2008.

⁵³ R. ROSAPEPE, *sub art. 2479-bis c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI-V. SANTORO, vol. III, Torino, 2003, p. 172.

*decisioni, ciascuna delle quali assunta con il voto favorevole di almeno la metà del capitale sociale».*⁵⁴

A ben guardare, sia la dottrina che la giurisprudenza, nel corso del tempo, hanno più volte ribadito l'importanza di un'interpretazione rigorosamente letterale della disposizione in esame, ovvero dell'art. 2479-bis c.c., che regola il *quorum* deliberativo delle riunioni assembleari nei casi previsti ai nn. 4) e 5) del secondo comma dell'art. 2479 c.c., interpretazione che dovrebbe essere la seguente: *«salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'assemblea si riunisce presso la sede sociale ed è regolarmente costituita con la presenza di tanti soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale e delibera a maggioranza assoluta dei presenti e, nei casi previsti dai numeri 4) e 5) del secondo comma dell'art. 2479, tale maggioranza assoluta deve essere formata, con il voto favorevole dei soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale».*⁵⁵

A sostegno di quanto esposto, si è affermato che *«il principio maggioritario, anche se può essere derogato richiedendo quorum superiori per la manifestazione della volontà dell'assemblea, non può essere comunque annullato, ritenendo sufficiente per l'adozione delle delibere assembleari il voto favorevole di almeno la metà del capitale sociale perché in tal caso, ed in presenza di una società con due soci in generale contrasto, l'organo collegiale non può funzionare in quanto si*

⁵⁴ V. SOLDATI, op. cit., 120.

⁵⁵ V. l'orientamento del Comitato Triveneto di notai in materia di atti societari secondo cui *«le decisioni dei soci adottabili con il voto favorevole di almeno la metà del capitale sociale non sono approvate qualora detta metà non costituisca anche una maggioranza, il che avviene quando l'altra metà del capitale abbia espresso voto contrario»*, in Riv. Not., 2004, 1590; HOLZMILLER, *Le soluzioni operative: quorum costitutivi e deliberativi nelle s.r.l.*, in Dir. e prat. delle soc., 2007, n. 1, 52.

avranno sempre due espressioni contrarie, ma di egual valore, della volontà dei soci e, quindi, l'impossibilità di comprendere la volontà sociale»⁵⁶.

Ma la ragione principale per addurre la discrepanza di un'interpretazione che permetta al 50% del capitale sociale di deliberare favorevolmente una modifica dello statuto innanzi al voto contrario dell'altro 50% del capitale sociale risiede nel ragionamento in base al quale la delibera che fosse approvata a parità di voti favorevoli e contrari sarebbe inevitabilmente instabile, in quanto i soci che hanno deliberato negativamente per la modifica potrebbero, in futuro, proporla la revoca⁵⁷. Infatti, in una successiva assemblea, a parità di voti, prevarrebbe il proponente, cioè colui che era prima opponente. La controparte potrebbe allora riproporre la prima delibera, e così via all'infinito⁵⁸.

Verso tale direzione si è pronunciata parte della dottrina sostenendo che la soluzione favorevole alla «prevalenza dell'istanza deliberativa, espone la società al pericolo di decisioni contraddittorie: basta infatti una riproposizione, in termini esattamente antitetici alla precedente decisione, di una nuova consultazione perché la nuova decisione passi con il voto favorevole dell'altra metà del capitale sociale»⁵⁹.

⁵⁶ Trib. Nocera Inferiore, 6 maggio 2010, in *Giur. It.*, 2010, p. 2552; Trib. Catania, decr., 19 luglio 2005, in *Giur. Comm.*, 2006, II, p. 487; Trib. Salerno, 12 febbraio 2007, inedita riportata in Gennari, *Brevi note in tema di quorum assembleari nelle s.r.l.*, in *Società*, 2008, p. 562.

⁵⁷ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

⁵⁸ C. A. BUSI, *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, cit.

⁵⁹ P. BENAZZO, *Competenze di soci e amministratori nelle s.r.l.: dall'assemblea fantasma all'anarchia*, in *Le Società*, 2004, p. 813.

In sintesi, quando voti favorevoli e contrari si equivalgono, l'applicazione della regola della maggioranza condurrebbe inevitabilmente ad una situazione di stallo, da cui scaturirebbe l'impossibilità di decidere. Sarebbe, quindi, maggiormente conveniente inserire delle soluzioni alla questione della partecipazione paritetica già al momento in cui viene stilato lo statuto, cercando di non riportare l'oscura lettera della norma.

Al tempo stesso, però, appare evidente che la soluzione di rettificare statutariamente la questione prevedendo che *«nei casi previsti dai nn. 4) e 5) del comma 2 dell'art. 2479, la maggioranza assoluta deve essere formata, con il voto favorevole dei soci che rappresentano almeno la metà del capitale sociale»* se da un punto di vista formale è certamente condivisibile, non consente di dotare la società di uno strumento per risolvere situazioni di stallo o *deadlock*⁶⁰.

Abbiamo, dunque, sottolineato l'importanza di diffondere e implementare una varietà di strumenti risolutivi, che possono spaziare dalla semplice previsione di un periodo di riflessione – *cooling-off* – fino al cosiddetto “divorzio” societario, ottenuto attraverso il trasferimento indotto delle partecipazioni sociali. Per prevenire tali situazioni drastiche, è fondamentale una conoscenza approfondita degli strumenti disponibili ed è oltremodo auspicabile rivolgersi a professionisti esperti, dotati della preparazione e delle competenze necessarie per individuare la soluzione più idonea al caso specifico, garantendo al contempo tempi di intervento rapidi.

⁶⁰ C. A. BUSI, *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, cit.

Al fine di possedere un quadro complessivo dei meccanismi antistallo e comprenderne appieno il funzionamento, è importante considerare come questi possano essere attivati.

In una prima ipotesi, la modalità di innesco può essere automatica, qualora sia previsto che al verificarsi di una specifica condizione inclusa nella clausola statutaria, come la mancata approvazione del bilancio, si attivi la procedura antistallo, senza necessità alcuna di accertamenti formali o preavvisi alla controparte.

In via alternativa, l'attivazione del rimedio può richiedere il compimento di uno specifico atto di iniziativa formale che, per previsione statutaria, normalmente si realizza con una comunicazione scritta (*written notice*) inviata da una delle parti all'altra. È evidente che una notifica preventiva consente un approccio meno traumatico e più "sereno" al problema dello stallo, facilitandone, ove possibile, la negoziazione. Tale modalità di innesco, infatti, rappresenta la via meno cruenta ed è generalmente preferita dalle parti⁶¹. Nella prassi, tali comunicazioni dovranno essere trasmesse dalla parte che ha rilevato lo stallo all'altra parte. La prima dovrà avere cura di raccontare con precisione ciò che si è verificato, ovvero la materia oggetto di decisione su cui l'assemblea non ha raggiunto i relativi *quorum*, e le riunioni assembleari in cui non sia stata adottata la relativa deliberazione. A quel punto, sarà altrettanto opportuno che la parte proponente anticipi il suo parere a proposito dello stallo.

Prima di passare all'analisi delle soluzioni pattizie volte a risolvere il problema dello stallo decisionale, è necessario comprendere il motivo per cui, in una elevata percentuale di casi, tali clausole antistallo siano del tutto assenti dai documenti istitutivi di una società. A ben guardare,

⁶¹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

si fa notare da più parti, che questa mancanza di previsioni statuarie predisposte in anticipo non sia causale, ma il risultato di una scelta consapevole delle parti. Il motivo di tale omissione risiede spesso in un fattore psicologico: l'inserimento di clausole di *deadlock-breaking* potrebbe essere percepito come una manifestazione di sfiducia nei confronti dell'altro socio, un aspetto particolarmente delicato nel momento in cui le due volontà si incontrano per costituire insieme un nuovo soggetto giuridico. Per questo motivo, tali clausole vengono spesso ignorate⁶².

Nonostante queste considerazioni, si sostiene con convinzione che sia preferibile disciplinare in anticipo le possibili soluzioni, che possono essere suddivise in tre categorie principali: preventive, proattive e reattive.

Le prime presentano quale finalità ultima quella di ridurre la probabilità che emergano situazioni di *deadlock* decisionale.

Tra i diversi strumenti contrattuali e organizzativi che possono rientrare in tale categoria, giova annoverare l'importanza di una corretta pianificazione dell'attività sociale nel lungo periodo, di modo da garantire la condivisione degli obiettivi fra i soci e attenuare la probabile incertezza sulle decisioni future. È, altresì, cruciale predisporre una struttura organizzativa e di *governance* chiara, che non lasci margini di ambiguità e insicurezza circa i ruoli e le responsabilità attribuite ai soci, al fine di prevenire possibili contrasti di competenza. Da ultimo, appare fondamentale la previsione di accordi parasociali e

⁶² C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

politiche interne che includano, *ex ante*, procedure di risoluzione del conflitto, al fine di aumentare la trasparenza nei processi decisionali.

Le soluzioni proattive, per contro, perseguono l'obiettivo di consentire un intervento tempestivo prima che i conflitti tra le parti si incrementino, concentrandosi sulla prevenzione di una situazione di stallo attraverso forme e procedure di monitoraggio costante dell'attività societaria.

In tale contesto, assumono rilevanza i sistemi di allerta precoce, gli indicatori di *performance* e *audit* regolari per identificare possibili dissidi. Ulteriori strumenti che una società è solita adottare possono consistere in comitati, appositamente costituiti per la risoluzione dei conflitti, composti da membri indipendenti; oppure ancora, l'implementazione di meccanismi di revisione e *feedback* per valutare e verificare l'efficacia delle strutture decisionali.

Le soluzioni reattive, infine, sono misure che vengono innescate nel momento stesso in cui si verifica una situazione di stallo decisionale e possono distinguersi in due principali categorie.

La prima categoria include tutti quegli strumenti volti a preservare il rapporto associativo tra i soci originari, attraverso tentativi di soluzione al problema specifico del *deadlock*, senza compromettere la continuità della società⁶³.

I *preservation mechanism*⁶⁴ di cui sopra, possono assumere diverse articolazioni.

⁶³ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, n. 3, cit.

⁶⁴ G. QUATRANO, *Lo stallo decisionale in ambito societario e la "Russian Roulette Clause"*, cit.

Alcuni sono finalizzati a promuovere la maturazione di un'intesa fra i soci con il decorso di un periodo di riflessione; altri attribuiscono la prevalenza della volontà di una delle parti sulle altre, ricorrendo al meccanismo del cd. *casting vote*, oppure imputando al socio *leader* le responsabilità connesse ai rischi della scelta compiuta; infine, altri ancora prevedono l'intervento di un terzo, sia interno alla struttura societaria sia esterno, come nel caso di forme di arbitrato e arbitraggio.

La seconda categoria di soluzioni, per contro, intende ottenere lo scioglimento del rapporto tra i soci in conflitto, regolamentando le modalità della loro separazione.

Prendendo spunto dalla prassi anglosassone, si può prevedere che un socio acquisti le quote dell'altro, consentendo così la prosecuzione dell'attività sociale da parte del socio superstite (*end game norms e so-called divorce mechanism*). In alternativa, se tutti i soci intendono cedere a terzi l'attività nel suo complesso, è possibile inserire nello statuto un mandato congiunto a vendere (*mandatory transfert*). Un'ulteriore opzione consiste nello scioglimento o nella liquidazione della società, con la conseguente distribuzione del patrimonio ai soci. Infine, si può prevedere una divisione concordata fra i soci dei rami aziendali; con questa operazione di scissione, la società originaria si sdoppierà in due entità distinte, che continueranno ad operare separatamente⁶⁵.

Pur presentando finalità teleologicamente opposte, queste due macrocategorie non si escludono a vicenda; spesso, infatti, strumenti dell'una e dell'altra classe possono spontaneamente coesistere e sovrapporsi in vario modo, lasciando comunque margini rilevanti di

⁶⁵ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

autonomia alle parti, in modo da regolarne l'equilibrio. I meccanismi fin qui descritti, perseguono, a tutti gli effetti, un interesse riconosciuto e ritenuto meritevole di tutela dall'ordinamento giuridico e, per questo, pienamente legittimo. È evidente, tuttavia, che un'errata configurazione o un utilizzo abusivo degli stessi potrebbe determinarne l'invalidità

Nella prassi, è alquanto usuale prevedere nello statuto o nei patti parasociali diversi strumenti di risoluzione dello stallo decisionale, spesso, per lo più, appartenenti alle due diverse famiglie: conservativa e disgregativa del rapporto sociale. Ciò avviene in quanto alcuni di questi strumenti si integrano tra loro e costituiscono fasi preparatorie e prodromiche per altri.

Inoltre, appare utile configurare e inquadrare, *ex ante*, il maggior numero di ipotesi di stallo che una società può essere costretta ad affrontare, e prevedere, di conseguenza, un numero elevato di strumenti, che spazino da tentativi di riconciliazione, fino a giungere alla disgregazione del rapporto sociale.

In questa prospettiva, le opzioni sopra menzionate consentono di adottare strumenti più *light* e di considerare solo come ultima risorsa, nel caso in cui non si riescano a mettere in atto altre soluzioni, la drastica scelta del “divorzio” societario. Del resto, la minaccia di strumenti rigorosi e severi spinge le parti a ricercare attivamente una soluzione condivisa del conflitto⁶⁶.

Non è raro, ad esempio, che le parti prevedano statutariamente, dapprima, un periodo di *cooling-off*, finalizzando a “raffreddare gli animi dei soci”, o comunque altro strumento idoneo a perseguire un qualche accordo che possa consentire la continuazione dell'attività

⁶⁶ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

societaria, e riservino, solo quale ultima *ratio*, l'implementazione di una clausola di divorzio.

Probabilmente, una clausola ottimale per la risoluzione dello stallo decisionale dovrebbe, in genere, prevedere due momenti: il primo rivolto e focalizzato all'espletamento di soluzioni amichevoli, come il ricorso a riunioni ulteriori tra le parti, o la cd. *escalation clause*; e un secondo momento, meramente eventuale, che contempri clausole di uscita di uno dei soci, attivabili esclusivamente nell'ipotesi in cui non si è addivenuti ad una soluzione amichevole.

La dottrina, inoltre, qualifica giustamente i c.d. *preservation mechanism*⁶⁷ come strumenti che risolvono non solo lo stallo, ma anche la disputa in origine presente tra le due parti contrapposte. In effetti, una volta esperiti tali meccanismi, le parti raggiungono un accordo e, contestualmente, adottano una decisione sulla materia oggetto di iniziale contrasto, che poi diverrà esecutiva per la società.

Diversamente, gli strumenti di divorzio non risolvono il disaccordo che ha dato origine allo stallo, ma pongono fine alla compartecipazione dei soci nella società⁶⁸.

Come evidenziato in precedenza, è fondamentale per i soci prevedere meccanismi statuari di risoluzione delle situazioni di stallo decisionale (*deadlock-breaking systems*), finalizzati ad evitare che il *deadlock* conduca allo scioglimento della società.

In questo contesto, va ricordato che, ai sensi dell'art. 2484, terzo comma, c.c., emendato dalla riforma del diritto societario del 2003, gli

⁶⁷ Sull'argomento: C. PASQUARIELLO, *La clausola di roulette russa tra meritevolezza e validità*, in *Società*, 2021, p. 155.

⁶⁸ D. CAMPBELL, *International Joint venture*, Center for international legal studies (CILS) Juris Pub 2013, 2^a ed., p. 221.

effetti dello scioglimento della società non si producono in automatico al verificarsi della causa di scioglimento, bensì dall'iscrizione nel registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne accertano la causa, costituendo tale forma pubblicitaria una nuova ipotesi di pubblicità costitutiva⁶⁹.

La regolamentazione statutaria dello stallo decisionale, attraverso specifici strumenti di risoluzione, determina la sospensione degli effetti di scioglimento della società successivi all'accertamento della definitiva impossibilità di funzionamento dell'assemblea. In questo modo, gli amministratori sono esonerati dall'obbligo di dichiarare immediatamente la definitività dello stallo e pubblicizzare lo scioglimento della società. Fintanto che i meccanismi antistallo previsti *ex ante* nello statuto presentano la potenziale idoneità di risolvere il blocco decisionale, la causa di scioglimento non è considerata definitiva.

Solo nel caso in cui i meccanismi antistallo non producano gli effetti sperati e non conducano a soluzioni concrete, l'organo amministrativo sarà obbligato a convocare tempestivamente l'assemblea dei soci affinché vengano adottate le necessarie deliberazioni relativamente al numero dei liquidatori, la loro nomina, e i criteri da seguire per lo svolgimento della liquidazione.

⁶⁹ S. MARINO, *Scioglimento della società di capitali e responsabilità degli amministratori*, in *Vita not.*, 2011, I, p. 97; C. AIELLO, *Scioglimento della società e responsabilità di amministratori e sindaci fra vecchio e nuovo diritto*, in *Giur. it.*, 2010, p. 2360; G. BIANCHI, *Accertamento di una causa di scioglimento e legittimazione individuale dei sindaci*, in *Società*, 2005, p. 893; C. BOLOGNESI, *L'ampliamento dell'autonomia privata in tema di scioglimento delle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2010, II, p. 1156; V. SALAFIA, *Accertamento e contestazione della causa di scioglimento di società di capitali*, in *Società*, 2007, p. 1255.

In sintesi, fintanto che le clausole antistallo possono essere ancora attivate e le relative procedure non siano state del tutto esaurite, non sembra giustificato attribuire agli amministratori una responsabilità personale e solidale per il mancato o tardivo adempimento degli obblighi sanciti dall'art. 2484 c.c., né per i danni eventualmente subiti dalla società, dai soci, dai creditori sociali e dai terzi.

Tale ultima osservazione mette in luce quanto sia importante contrattualizzare il momento in cui gli amministratori riscontrano lo stallo, e quanto sia, al tempo stesso, fondamentale definire formalmente l'accertamento dell'irreversibilità dello stesso, nel caso in cui i tentativi per superarlo si rivelino inefficaci⁷⁰.

A questo punto, è opportuno esaminare la prima categoria di strumenti predisposti per la risoluzione dello stallo decisionale: i cd. *preservation mechanism*.

1.4 Metodi di risoluzione del deadlock per la conservazione del rapporto tra soci

Nella redazione di uno statuto o nell'adozione di patti parasociali è possibile inserire meccanismi idonei a prevenire e/o a risolvere i conflitti tra i soci, al fine di preservare il rapporto associativo e impedirne lo scioglimento.

Uno dei principali meccanismi inseriti dalle parti al momento della stesura dello statuto sono le cosiddette "clausole anti-stallo", progettate per addivenire al superamento delle situazioni di *impasse* decisionale e scongiurare così lo scioglimento della società.

⁷⁰ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

Il cd. periodo di raffreddamento (*cooling-off*)⁷¹ rappresenta una delle tipologie più semplici di *deadlock breaking provisions*. Trattasi di uno strumento finalizzato ad attenuare le tensioni tra le parti, lasciando trascorrere il tempo necessario.

Lo scopo di detti meccanismi è chiaro: incoraggiare la dialettica fra i soci in conflitto, aiutandoli a concordare in merito ad argomenti lasciati in sospenso⁷². È sufficiente, a volte, prevedere che i soggetti in lite si aggiornino sulle tematiche oggetto di disputa, oppure pianifichino che la nuova convocazione non sia stabilita in tempi brevi, consentendo così un periodo di riflessione per valutare le questioni con maggior ponderazione⁷³.

Generalmente, tale tipologia di clausola, a fronte della momentanea paralisi decisionale, può predisporre alcune riunioni formali o informali tra le parti, antecedenti e preparatorie alla successiva convocazione dell'organo sociale. Inoltre, sarebbe opportuno che la stessa si occupi anche dell'organizzazione temporale degli incontri, in modo da evitare ogni forma di ostruzionismo⁷⁴.

⁷¹ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, n. 2, cit.

⁷² M. DE POLI, *Conflitto tra soci e rischio di paralisi societaria: nuovi scenari delle clausole antistallo*, 26 ottobre 2020, scrive che «per l'ipotesi in cui permanga il disaccordo tra i soci, la stessa clausola relativa al periodo di conciliazione potrebbe vietare agli stessi di tornare in futuro sull'argomento oggetto della delibera (a meno che, ovviamente, non si tratti di delibera essenziale per il funzionamento della società)».

⁷³ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁷⁴ G. CABRAS, *Le clausole statuarie di deadlock nella riforma del diritto societario*, cit.

Sotto il profilo contenutistico, è consigliabile che la clausola stabilisca, tra l'altro, un termine entro il quale deve essere raggiunto un accordo, nonché l'individuazione delle decisioni per le quali la procedura deve essere attivata. Ad esempio, la clausola può prevedere in tal caso che: «*nell'ipotesi che l'assemblea sia incapace di decidere sulla materia all'ordine del giorno, può riconsiderare l'argomento non prima di [...] giorni, ma non dopo di giorni [...] dalla precedente riunione assembleare*»⁷⁵.

L'accordo così raggiunto dalle parti, al termine del periodo di "raffreddamento", assume solitamente natura vincolante e comporta l'obbligo di darvi esecuzione attraverso deliberazioni conformi⁷⁶.

Pur non trattandosi di meccanismi giuridici sofisticati, queste clausole risultano probabilmente le più idonee alla struttura associativa paritaria, in cui la volontà dei soci assume un ruolo essenziale per garantire un adattamento dinamico alle mutevoli circostanze.

Nel caso in cui i tentativi di risoluzione dello stallo decisionale non conducano ad esito positivo, può essere contemplata una *escalation* del livello decisionale, che implica la riduzione del numero dei soggetti deputati all'adozione della decisione (*escalation mechanism*). In tutti i casi in cui le parti in conflitto sono società, come avviene nelle *joint-*

⁷⁵ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

⁷⁶ Sul punto si veda S. MAZZAMUTO, *La clausola di roulette russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*, Torino, 2019, p. 1207; M. BIANCHI, *Quando la joint venture non funziona: le possibili vie di fuga*, in *Comm. int.*, 2009, IV, 7; A. LETO, *La validità della clausola della "roulette russa"*, in *Riv. not.*, 2018, IV, 95 ss.; Busi, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2015, p. 8 ss.

venture, e non persone fisiche, questa *escalation* potrebbe prevedere la creazione di un comitato (*panel*) di consiglieri, scelti tra i più anziani e/o autorevoli membri⁷⁷.

Va considerata l'eventualità che spesso vi sia una divergenza di opinioni tra i soci in conflitto; pertanto, può essere opportuno prevedere che tale dissidio venga sottoposto agli amministratori delegati delle due parti, contemplando la cd. "*move up clause*". In tal modo, si concede alle parti il tempo necessario per individuare una soluzione più adeguata a risolvere lo stallo, garantendo al contempo la prosecuzione dell'impresa.

Merita approfondimento il fatto che, fino alla decisione nella causa *Emirates Agency LLc v. Prime Mineral Exports private limited*⁷⁸, i tribunali della Gran Bretagna guardavano le *escalation clauses* con grande ostilità, ritenendole un tentativo di accordo giuridicamente irrilevante.

Una clausola di *escalation* che ha attirato l'attenzione pubblica è quella inserita nello statuto JBPB & Co, oggetto di una causa instaurata tra *Tang Chung Wah (aka Alan Tang e another v. Grant Thorton International Ltd* risolta dal Giudice Hildyard⁷⁹, che recitava quanto segue: «*qualsiasi controversia o differenza...sono in primo luogo deferiti alla decisione dell'amministratore delegato nel tentativo di risolvere tale controversia mediante conciliazione amichevole a*

⁷⁷ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁷⁸ *Emirates Agency LLc v. Prime Mineral Exports private limited*, alta Corte Inglese, Giudice Teare J., EWHC 2114 (Comm.): 1 luglio 2014.

⁷⁹ *Tang Chung Wah (aka Alan Tang e another) v. Grant Thorton International Ltd* risolta dal Giudice Hildyard il 14 novembre 2012, n. caso HC12EO1608.

carattere informale. L'amministratore delegato cercherà di risolvere la controversia in modo amichevole e avrà fino a un mese dal ricevimento di tale richiesta per tentare di risolverla. Se la controversia non dovesse essere stata risolta entro un mese dalla presentazione all'amministratore delegato, sarà deferita a un collegio (panel) di tre membri del consiglio di amministrazione che saranno selezionati dal consiglio, nessuno dei quali sarà associato o in qualsiasi modo correlato alle società membro e alle aziende membri che sono parti della controversia. Il Panel dispone di un mese per tentare di risolvere la controversia. Fino a quando o il Panel comunicherà che non è in grado di risolvere la controversia o sia decorso infruttuosamente il termine di un mese entro il quale il Panel doveva risolvere lo stallo nessuna delle parti potrà avviare la procedura di arbitrato...»⁸⁰.

Tuttavia, il giudice, in tale circostanza, ha ritenuto la clausola non sufficientemente dettagliata per essere considerata esecutiva, constatando che le disposizioni di conciliazione somigliavano più a un accordo da adottare che a un vero e proprio processo di conciliazione, poiché non erano stati specificati i dettagli su come dovesse svolgersi la procedura e sulle parti effettivamente coinvolte, con i rispettivi obblighi⁸¹.

È con il caso *Agency LLc v. Prime Mineral Exports private limited* che viene espressamente conferita legittimazione giuridica all'*escalation clause*. In esso, viene riconosciuto l'obbligo, per le parti, di comportarsi

⁸⁰ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁸¹ La medesima conclusione è stata raggiunta anche in altri precedenti, come nel caso *Sulamerica cia nacional de seguros s.a. v. enesa enghenharia s.a.*, dove si è evidenziato che la clausola non delineava un vero e proprio *iter* di mediazione, e di conseguenza, non era idonea a generare un obbligo giuridico di condotta.

in buona fede nell'individuazione della soluzione adeguata alla controversia pendente.

Un ulteriore metodo per rimuovere lo stallo decisionale potrebbe essere la previsione di un meccanismo di *casting vote*, che attribuisca ad un socio, in caso di parità, il diritto di far prevalere il proprio voto, conferendogli un ruolo decisivo nell'adozione delle delibere su specifiche materie⁸².

Questo strumento di *casting vote* viene spesso utilizzato dal consiglio di amministrazione, all'interno del quale, in caso di parità di voti, sarà il presidente del C.d.A. a definire la disputa in virtù del suo voto considerato prevalente⁸³.

Nelle ipotesi in cui a deliberare, invece, debba essere l'assemblea dei soci, tale ruolo "prevalente" sarà attribuito al presidente dell'assemblea, che spesso sarà lo stesso presidente del C.d.A.⁸⁴ Qualora invece il presidente dell'assemblea sia un terzo, non parte della compagine sociale, si parla del cd. *chairman*, il quale assumerà il ruolo di terzo arbitratore.

La clausola in esame ha come finalità ultima quella di garantire il raggiungimento di una maggioranza e può essere modulata in diversi modi: si può evitare preventivamente la formazione dello stallo, oppure si può attribuire il voto decisivo soltanto nel momento in cui lo stallo si verifichi.

⁸² C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

⁸³ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

⁸⁴ A. RUOTOLO, *La clausola di casting vote*, in *Altalex*, Ufficio Studi del Consiglio Nazionale del Notariato, 2016.

Nelle società per azioni, la diversificazione dei diritti attribuiti ai soci può essere realizzata unicamente mediante l'emissione di azioni di categoria⁸⁵. A seguito della riforma legislativa intervenuta con il Decreto-legge 24 giugno 2014 n. 91, convertito nella Legge 11 agosto 2014 n. 116, è stato superato il principio di proporzionalità "un'azione-un voto"⁸⁶, che aveva a lungo caratterizzato il nostro ordinamento.

Le perplessità sollevate in merito all'esistenza del divieto di voto plurimo nel nostro ordinamento hanno condotto il legislatore ad abrogare l'art. 2351, comma 4, c.c., consentendo così l'introduzione di questa tipologia di azioni e permettendo di esprimere un numero di voti superiore rispetto all'investimento iniziale.

Attualmente, tale facoltà è subordinata alla presenza di situazioni particolari individuate *ex ante*. La nuova disposizione contenuta nell'art. 2351 c.c. sancisce che il voto plurimo può essere riconosciuto «*anche per particolari argomenti*» oppure essere «*subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative*»⁸⁷.

⁸⁵ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

⁸⁶ Così l'orientamento n. 72/2020 del Consiglio notarile di Firenze che in motivazione precisa che «*per le s.p.a. 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*». In tal senso anche FACCI M., *La clausola di roulette russa*, in N.l.c.c., 2020, 765

⁸⁷ Sul tema si veda l'orientamento 72/2020 del Consiglio notarile di Firenze che in motivazione precisa che «*è possibile creare meccanismi fissi/turnari di formazione della maggioranza legati a tale condizione sospensiva (situazione di stallo decisionale) ed alle ulteriori variabili del tempo e del tipo di materia nella quale si realizza il blocco decisionale: così prevedendo, ad esempio, che in caso di stallo la maggioranza dei diritti di voto spetti a rotazione una volta all'uno ed una volta all'altro blocco, oppure permanentemente all'uno o all'altro in funzione della materia*

Secondo parte della dottrina⁸⁸, sembra che alla luce della generalità della formulazione letterale non possa escludersi che, in forza di un'interpretazione sistematica, l'evento condizionante possa operare anche selettivamente all'interno della categoria unitaria di azioni, purché si tratti di evento inerente alle vicende oggettive del relativo titolare, o persino di altri azionisti, come si potrebbe argomentare dall'art. 2355-bis, comma 2, c.c.

Sembra, pertanto, che le azioni possano prevedere la possibilità che nel caso di stallo decisionale nella prima riunione assembleare inerente, ad esempio, la nomina degli amministratori, scatti dalla seconda riunione assembleare un diritto di voto multiplo per la categoria di azioni spettanti al socio titolare del c.d. *casting-vote* (c.d. *sunrise clauses* che attribuiscono un diritto fino a quel momento sospeso⁸⁹).

Anche in tal caso, è fondamentale definire con precisione quali siano le situazioni di stallo decisionale che attivano il diritto di voto plurimo e quali siano le condizioni tali per cui tale diritto sia esperibile.

I c.d. *weighted voting rights*, che conferiscono ai titolari un potere di veto su specifiche delibere attraverso l'emissione di azioni con diritto di voto maggiorato, sono stati considerati conformi alla normativa

su cui si forma. Anche in questa ipotesi di applicazione del meccanismo condizionale, le soluzioni tecniche poggiano sui due medesimi istituti delle azioni a voto plurimo nella s.p.a. e dei diritti particolari nella s.r.l.».

⁸⁸ F. TASSINARI., *Le azioni a voto plurimo nelle società non quotate: convenienze nell'utilizzo e ipotesi di clausole*, in *Società & contratti bilancio revisione*, 2014, 10, 13.

⁸⁹ Sulle c.d. *sunrise clauses* e *sunset clauses* si veda C.A. BUSI, *le nuove s.r.l.*, Torino, 2021, 571; F. TASSINARI, *Le azioni a voto plurimo nelle società non quotate: convenienze nell'utilizzo e ipotesi di clausole*, in *Società & contratti bilancio revisione*, 2014, 10, 13.

inglese dopo il *leading case Bushell v Faith*, che ha confermato in via definitiva la validità di tale meccanismo⁹⁰.

Anche nelle S.r.l., qualora si accogliesse il principio espresso dal Consiglio Notarile di Milano⁹¹, potrebbe essere introdotto un sistema simile, prevedendo così la concessione ad un socio di un diritto particolare di voto, ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c.⁹².

La massima n. 138 del Consiglio notarile di Milano del 13.5.2014 recita: *“l'atto costitutivo delle s.r.l. può derogare per tutte o alcune decisioni di competenza dei soci al principio di proporzionalità del diritto di voto sancito dall'art. 2479, comma 5 c.c. Ciò può avvenire con clausole che attribuiscono a taluni soci particolari diritti che comportano una maggiorazione del diritto di voto (ad esempio: voto plurimo, casting vote determinante etc.)*⁹³.

Pertanto, il Consiglio notarile di Milano sembra accogliere il principio secondo cui la riserva di competenza in favore dei soci, prevista all'art. 2479, comma secondo, c.c., ha lo scopo di tutelare il diritto-dovere dei soci, generalmente intesi, di decidere su questioni rilevanti per i loro

⁹⁰ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁹¹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁹² In tal senso l'orientamento n. 72/2020 del Consiglio notarile di Firenze che in motivazione precisa che *«per la s.r.l. la soluzione trova supporto nella previsione dei diritti particolari ex art. 2468, comma 3, c.c., per i quali la dottrina e massime notarili hanno ormai tratteggiato i confini in modo e misura assolutamente compatibili con quanto prospettato, sia sotto il profilo della tipologia di diritti, che concedono la prerogativa di avere un voto determinante tout court o solo su certe materie, sia sotto quello temporale»*. In tal senso anche: FACCI M, *La clausola di roulette russa*, in N.l.c.c., 2020, 783. *«A tale meccanismo si aggiunge ora per le s.r.l. PMI la possibilità di prevedere categorie di quote con diritti speciali inerenti il voto D.l. 179/2012 comma 3»*. Sul punto ampiamente BUSI C.A., *Le nuove s.r.l.*, Torino, 2021, 571.

⁹³ La massima è riportata in A. BUSANI, *Il voto nella srl, Massime notarili e orientamenti professionali*, in *Società*, 2015, 482.

diritti, senza peraltro escludere la possibilità che tale diritto possa essere attribuito esclusivamente a una parte, o anche a uno soltanto dei soci⁹⁴.

Non si creda, tuttavia, che i meccanismi di *casting vote* non siano privi di difficoltà, in quanto uno dei soci dovrà inevitabilmente accettare di trovarsi in una posizione sfavorevole rispetto all'altro. Questa è la ragione per la quale il loro impiego, in presenza di un conflitto tra soci, è alquanto raro: una volta concordata la struttura e la composizione degli organi decisionali, e i rispettivi *quorum* richiesti per addivenire ad una decisione, è abbastanza eccezionale, in linea di principio, che il socio che non ne è titolare guardi con favore a tale stato di subordinazione.

Per compensare tale posizione privilegiata che inevitabilmente verrebbe a crearsi, in quanto essa implica a sua volta che il socio "favorito" appartenga ad un gruppo di interesse, questa clausola è di solito prevista attribuendo al socio prescelto precisi doveri nei confronti della società, e ciò al fine di svincolarlo da possibili influenze indebite. Dopo tutto quanto detto, va comunque segnalato che questo sistema viene usato abbastanza spesso nella prassi. Esso presenta un certo equilibrio nel caso in cui uno dei soci sia titolare di una posizione di partenza più vantaggiosa rispetto all'altro. Si pensi al caso in cui costui sia titolare di un maggior apporto tecnologico o commerciale, o di un più elevato impegno finanziario, o ancora di numerosi altri casi. Il socio dominante può ritenere utile ed opportuno trovare una situazione concordata con l'altro socio, conservandosi il diritto, qualora non si raggiunga un consenso, di far prevalere le proprie ragioni⁹⁵.

⁹⁴ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁹⁵ A. RUOTOLO, *La clausola di casting vote*, cit.

Di frequente, negli ordinamenti anglosassoni sono utilizzati anche gli strumenti noti come “*alternating/rotating casting vote*”⁹⁶, nonostante la loro redazione sia piuttosto complessa⁹⁷.

Tale meccanismo prevede che i soci individuino una serie di decisioni cruciali per la società, pattuendo che, tutte le volte in cui si verifichi uno stallo, a turno, ad ognuno di essi verrà riconosciuto un voto aggiuntivo, e così via.

Un’alternativa per sbloccare lo stallo decisionale, evitando di attribuire ad una delle parti il potere di far prevalere il proprio punto di vista, è il coinvolgimento di un terzo⁹⁸, noto come “*swing man*”⁹⁹, che sia un soggetto indipendente all’interno della società. Questo terzo, che potrà essere un socio o anche un titolare del solo diritto di voto, come un usufruttuario, avrà il compito di manifestare il proprio voto decisivo per l’una o l’altra proposta, rivestendo, in tal modo, il ruolo di ago della bilancia.

In tale contesto, una pratica diffusa è l’intestazione fiduciaria di una percentuale minima del capitale ad un terzo, unitamente ad un mandato di voto, in alternativa al trasferimento delle partecipazioni.

Costui esprimerà il proprio voto in modo autonomo, senza avere un interesse personale in gioco né rappresentare quello dei due soci, perseguendo così esclusivamente l’interesse della società.

⁹⁶ E. DORIA, 2024, *Risoluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle società di capitali: Composizione degli interessi e profili sistematici*. IRIS UniBocconi.

⁹⁷ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

⁹⁸ Spesso una banca a cui sono simbolicamente intestate un numero esiguo di azioni o un amministratore aggiunto.

⁹⁹ G. CABRAS, *Le clausole statuarie di deadlock nella riforma del diritto societario*, cit.

Il suo intervento, in caso di contrasti su singoli atti di gestione, consentirà probabilmente di superare il difficile *impasse* della società paritaria. Si rileva, tuttavia, che qualora il dissidio coinvolga la gestione complessiva della società, l'intestazione fiduciaria difficilmente sarà una soluzione sufficiente.

In ogni caso, tale possibilità di delega a un terzo potrà essere prevista nello statuto, e tale soggetto potrà essere scelto anche dai soci stessi, o dal Presidente del Tribunale o da un ordine professionale.

Non sempre, però, nella pratica, tale soluzione si dimostra risolutiva, poiché il terzo potrebbe, per qualsiasi ragione, astenersi dal prendere una posizione, o comunque il socio ridotto in minoranza potrebbe contestare il corretto adempimento del mandato fiduciario¹⁰⁰. Ed inoltre, non è del tutto pacifico, se il fiduciario, che ha adottato una decisione con il suo voto “decisivo”, possa ritenersi responsabile per gli atti di eterogestione, in base all'art. 2476, comma settimo, c.c., qualora tali atti abbiano arrecato dei danni alla società.

Nell'ipotesi in cui il mandato sia conferito congiuntamente da più persone con un unico atto, ricorre la figura del mandato collettivo, la cui revoca è disciplinata dal Codice civile. Inoltre, l'obbligazione del mandatario, considerata unitariamente quale impegno a concludere l'incarico di cui all'art. 1703 c.c., può essere qualificata come obbligazione attivabile collettivamente. Tale caratteristica attribuisce a ciascuno dei mandanti, portatori di un interesse autonomo all'esecuzione del contratto, il diritto di agire per ottenere il risarcimento dei danni personalmente subiti a causa degli

¹⁰⁰ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

inadempimenti del mandatario, come confermato dalla giurisprudenza¹⁰¹.

Nell'ipotesi di mandato congiuntivo, ovvero conferito con un unico atto da più persone ad un terzo (cd. mandato collettivo), l'obbligazione del mandatario, intesa come impegno a portare a termine l'incarico unitariamente ai sensi dell'art. 1703 c.c., è nota come "obbligazione attivabile collettivamente". Tale denominazione implica che ciascuno dei mandanti è considerato, come anche confermato dalla giurisprudenza, titolare di un interesse autonomo, ed avrà il diritto di agire singolarmente per il risarcimento del danno eventualmente subito a seguito del comportamento inadempiente del mandatario.

In conclusione, le clausole in esame, pur risolvendo il problema con soluzioni che non creano favoritismi, conferiscono, tuttavia, un potere decisionale a soggetti sicuramente non sufficientemente informati circa la gestione della società e, soprattutto, non a conoscenza di molteplici aspetti societari. Di conseguenza, sebbene questi strumenti forniscano un rimedio tecnico momentaneo, non sono in grado di sanare una situazione caratterizzata da sfiducia reciproca¹⁰².

Altro strumento diretto a superare lo stallo decisionale è rappresentato da una specifica tipologia di clausola, denominata *side-move clause*, intesa a salvaguardare la parità tra le parti mediante la nomina di un *chairman* esterno alla società, la cui designazione è spesso attribuita in alternanza ai soci¹⁰³.

¹⁰¹ Trib. Milano, 8 gennaio 2009, in *Giur. It.*, 2009, p. 902.

¹⁰² C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

¹⁰³ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

Solitamente, inoltre, la previsione di affidare la risoluzione dell'*impasse* ad un terzo estraneo alla società è una decisione che viene attivata solo dopo aver precedentemente tentato di risolvere lo stallo attraverso i sistemi di *cooling-off*.

La clausola di *side-move* deve essere disciplinata nel senso di chiarire se questo *chairman* debba esercitare tutti i poteri o più semplicemente limitarsi a scegliere una tra le proposte in contrasto. È importante, inoltre, stabilire quale delle parti in dissidio possiede il potere di avviare il procedimento e regolarne lo svolgimento, e soprattutto definire i criteri che questo terzo dovrà seguire¹⁰⁴.

Punto cruciale della clausola è il criterio adottato per la designazione del terzo (o dei terzi). Le parti possono prevederne la nomina direttamente nella redazione della clausola, consentendo, così, una scelta preventiva; tuttavia, ciò comporta il rischio che questo soggetto potrebbe non essere disponibile al momento del conflitto. Le parti, in via alternativa, possono prestabilire *ex ante* a chi spetti tale nomina nell'ipotesi in cui sorga il conflitto, soluzione forse più efficace, in quanto permette che la scelta venga effettuata al momento opportuno e con maggiore flessibilità. Si può contemplare, alternativamente, anche una designazione rimessa alle parti nel momento della disputa, opzione di per sé meno funzionale, poiché l'esistenza stessa del conflitto potrebbe impedire un accordo sulla scelta del terzo.

È importante, inoltre, considerare le limitazioni normative connesse a questo istituto, in particolare la disciplina specifica contenuta nell'art. 37, comma 1, del D.lgs. 5/2003. Questa norma contempla la figura

¹⁰⁴ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

dell'arbitrato economico o gestionale, applicabile alle sole S.r.l. e alle società di persone, e limitato alle materie di competenza degli amministratori. Tale considerazione potrebbe suggerire che il ricorso a un *chairman* esterno sia inappropriato o inapplicabile alle decisioni di natura non gestionale, con alcuni dubbi sulla sua validità anche nelle S.p.A.

Lo strumento ora delineato è stato introdotto dall'art. 37 del D.lgs. n. 5/2003 al fine di risolvere i contrasti che sorgono nella gestione societaria: si parla del cd. arbitrato economico o gestionale.

Ai sensi della legge, nelle sole S.r.l. o nelle società di persone è possibile includere clausole¹⁰⁵ che attribuiscono ad un terzo, o anche a più terzi, il potere di risolvere eventuali conflitti sorti tra gli amministratori, con la possibilità di impugnare la decisione assunta dinanzi ad un collegio. Inoltre, tali clausole prevedono che il soggetto o il collegio incaricato, nell'ambito dei poteri loro conferiti, possa impartire indicazioni sulle questioni connesse a quelle deferitagli, le quali risultano vincolanti anche per gli amministratori. Tuttavia, ai sensi dell'art. 1349, 2 comma, c.c., tali indicazioni possono essere impugate dagli stessi, provando la malafede, trattandosi di una funzione rimessa al mero arbitrio del terzo.

In questo contesto, la risoluzione dei dissidi può, in un primo momento, essere devoluta anche ad un singolo arbitratore, ma, in seconda istanza, la decisione deve essere assunta, per espressa previsione legislativa, da un collegio.

¹⁰⁵ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

Per quanto concerne la nomina degli arbitri, le parti in conflitto possono procedere alla loro designazione, ciò che risulta necessario è che essi siano, sempre e comunque, imparziali. Pertanto, si esclude che essi possano essere gli amministratori della società che versa in una situazione di stallo, mentre non è da escludere che anche il socio di una società a responsabilità limitata possa esercitare tali funzioni, ovviamente, quest'ultimo non potrà essere amministratore della società, così come invece potrà assumere tale qualifica di arbitrio il socio accomandante¹⁰⁶.

La delibera degli arbitratori è generalmente emessa secondo il loro equo apprezzamento, tuttavia, lo statuto può stabilire criteri diversi al fine di addivenire ad una decisione, oppure può prevedere di demandarla al mero arbitrio del terzo, ai sensi dell'articolo 1349, comma 2, c.c.

Va evidenziato, inoltre, che gli arbitratori non possono assumere decisioni autonome, essi devono limitarsi a scegliere tra le varie soluzioni proposte da coloro che realmente gestiscono la società, ovvero avanzate dagli amministratori. Tutto ciò deriva dal fatto che trattasi di poteri che solo eccezionalmente sono demandati agli arbitratori, i quali prendono il posto, sostituendosi, agli amministratori nel prendere una decisione attinente al governo societario. Tuttavia, la decisione assunta dagli arbitratori è vincolante solo fintanto che duri il contrasto tra gli amministratori, e quindi permanga lo stallo decisionale tra gli stessi.

¹⁰⁶ V. SANGIOVANI, *Risoluzione dello stallo gestionale mediante ricorso all'art. 37 D. Lgs. n. 5/2003*, in *Società*, 10, 2005, 1290.

A conferma di ciò, il consiglio di amministrazione è tenuto a riunirsi al fine di valutare la scelta selezionata dal risolutore per superare lo stallo in seno alla società, in quanto trattasi, comunque, di una decisione non equivalente ad una deliberazione assunta dai membri dell'organo amministrativo.

Allo stesso tempo, resta comunque ferma la possibilità di non adottare la decisione degli arbitratori qualora, nel frattempo, gli amministratori raggiungano un accordo. Inoltre, anche nel caso in cui l'arbitratore si sia già pronunciato, gli amministratori, se pervenuti ad una loro decisione, potranno liberamente disattenderla, in tutto o in parte. Dunque, la loro volontà resta sovrana.

In tale scenario, può essere altresì contemplata una disposizione statutaria che introduca la possibilità di reclamo avverso la decisione adottata dall'arbitratore.

Tuttavia, salvo che la decisione sia impugnabile ai sensi dell'art. 1349, comma 2°, c.c., essa è intangibile sia nel caso in cui lo statuto non abbia previsto la possibilità di reclamo, sia nel caso in cui tale possibilità sia prevista, ma la decisione non venga reclamata nei termini e con le modalità stabilite dallo statuto medesimo. Infatti, la decisione degli arbitratori non può essere impugnata per il solo fatto di essere manifestamente iniqua o erronea, ma unicamente qualora sia viziata da mala fede.

Come si è già evidenziato, trattandosi di una scelta imprenditoriale, essa, in ultima analisi, non sarà di spettanza degli arbitratori, ma rimarrà, in ogni caso, di competenza degli amministratori che l'hanno proposta. In virtù di ciò, restano in vigore tutte le norme sulla responsabilità in capo ai gestori, secondo le regole di cui agli articoli

2260 e 2476 c.c., a nulla rilevando che la decisione assunta sia stata avallata dagli arbitratori.

1.5 Meccanismi di scioglimento del rapporto associativo in situazioni di deadlock

Concluso l'esame e la descrizione dei metodi più utilizzati per superare lo stallo decisionale, preservando la continuità societaria, è, a questo punto, utile passare in rassegna gli strumenti più diffusi impiegati dalle parti per gestire e regolamentare la rottura del rapporto associativo in tutte quelle ipotesi in cui il *deadlock* si riveli irrisolvibile ed impedisca il perseguimento degli scopi condivisi.

Le relative clausole sono spesso definite “clausole di divorzio”.

I metodi in questione includono sia i casi di liquidazione dell'attività sociale con conseguente ripartizione fra i soci, che le ipotesi di cessione delle partecipazioni da un socio all'altro¹⁰⁷.

La prima casistica si caratterizza, di norma, per una minore complessità. Ciò deriva dalla presenza di una dettagliata disciplina sulla liquidazione, che non lascia, in genere, aspetti degni di nota, sia perché trattasi di materia già ampiamente regolata dalla legge, sia perché i soci, in quanto spesso imprenditori, tendono a optare per una gestione personale della società piuttosto che trarne profitto accettando un ricavo da una vendita esterna.

Tuttavia, l'art. 2487 c.c. sancisce la possibilità di inserire, nell'atto costitutivo o nello statuto, criteri per lo svolgimento della procedura di

¹⁰⁷ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375*, cit.

liquidazione, nonché una definizione precisa dei poteri attribuiti ai liquidatori, con particolare attenzione alla cessione dell'azienda¹⁰⁸. Di conseguenza, in alcuni casi può essere opportuno prevedere nello statuto una regolamentazione specifica della procedura di scioglimento e liquidazione, mediante una clausola che stabilisca la ripartizione tra le parti dei beni aziendali secondo criteri individuati dallo statuto.

Dopo questo breve *excursus* sulle tecniche di liquidazione, conviene ora analizzare le situazioni in cui l'intera attività sociale venga proseguita da uno solo dei soci. Tale risultato si ottiene attraverso meccanismi che prevedono il trasferimento della partecipazione sociale di un socio all'altro, mediante la fuoriuscita del primo.

Le relative clausole vengono, nel loro insieme, definite *buy-sell provision*¹⁰⁹.

Attraverso l'impiego di questi strumenti, il socio dissidente o poco interessato, che ha contribuito a creare la situazione di stallo, viene messo nella condizione scegliere tra la fuoriuscita dalla società oppure, se lo ritiene più vantaggioso, procedere all'acquisto della partecipazione dell'altro socio¹¹⁰.

Naturalmente, le parti potrebbero giungere a questo risultato negoziando direttamente tra di loro, e ciò presenterebbe l'indiscusso vantaggio di una maggiore flessibilità nelle trattative e nella successiva definizione di aspetti quali il prezzo, le modalità di pagamento, la liquidazione di ruoli e posizioni precedenti, e i tempi di esecuzione

¹⁰⁸ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

¹⁰⁹ C. LIMATOLA, *Clausola antistallo e tutela dell'azionista*, cit.

¹¹⁰ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, in *Contratto e Impresa*, n. 3, cit.

dell'operazione, modellando la soluzione alle rispettive esigenze e capacità finanziarie delle parti.

Tuttavia, in situazioni di *impasse*, queste forme di risoluzione, mediante trattative dirette tra le parti, risultano spesso complesse e difficilmente permettono di pervenire ad un accordo, in quanto i soci giungono a trattare su aspetti delicati del conflitto insorto fra gli stessi. Basti pensare all'ipotesi in cui il socio dissidente inizi a sopravvalutare la propria partecipazione rispetto al reale valore di mercato, pretendendo quindi un prezzo eccessivo nei confronti dell'altro socio; in ogni caso, i negoziati tra le parti richiedono comunque tempi piuttosto lunghi. Per tale ragione, è preferibile stabilire *ex ante* la *way-out*, ovvero la fuoriuscita di un socio tramite apposite clausole contrattuali.

Tra le clausole in questione si possono menzionare¹¹¹:

- Le clausole di prelazione, articolate in diverse modalità:
 - prelazione semplice, che conferisce ai soci il diritto di prelazione sulle quote in vendita;
 - prelazione con *take out*, in cui i soci che non intendano esercitare il diritto di prelazione possono pretendere di vendere le loro partecipazioni alle stesse condizioni;
 - prelazione con determinazione peritale del prezzo, in cui, in caso di contestazione in ordine alla congruità del prezzo, questo viene determinato da un terzo arbitratore¹¹².
- Le clausole di divergenza, derivanti dalla prassi anglosassone, sono concepite per innescare un'asta tra i soci per l'acquisto delle partecipazioni, utilizzando sistemi di opzioni reciproche, tra cui:
 - *Russian Roulette*;

¹¹¹ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

¹¹² C. A. BUSI, *La prelazione societaria*, Milano, 2019, 339.

- *Mexican Shootout* (c.d. sparatoria messicana) o *Modified Roulette*;
- *Fairest Sealed Bid* (c.d. imparziale asta a buste chiuse).

Tra queste, alcune meritano particolare attenzione.

La clausola maggiormente impiegata prevede le cd. opzioni di *put-call*. Questi strumenti limitano la libera circolazione delle partecipazioni societarie.

In particolare, l'opzione *put* (ovvero di vendita) attribuisce a un socio il diritto di vendere tutta o parte della propria partecipazione per un certo periodo di tempo, e a un prezzo determinato o determinabile. Viceversa, l'opzione *call* (ovvero di acquisto) assegna a un socio il diritto di acquistare la partecipazione sociale degli altri soci, sempre a un prezzo determinato o determinabile, ed entro una data specifica.

Queste opzioni possono essere impiegate entrambe contestualmente oppure in modo incrociato, creando il cosiddetto “*buy and sell agreement*”. In tale eventualità, un socio viene a trovarsi nella condizione di dover, necessariamente, scegliere tra l'acquisto delle partecipazioni dell'altro, o la vendita delle proprie, in seguito all'iniziativa assunta dall'altra parte. È evidente che il socio proponente, ovvero colui che agisce per primo, possiede l'utile vantaggio di poter imporre all'altro socio la soluzione da lui ritenuta opportuna, in virtù della tempestività della proposta, o di una facoltà contrattuale specifica.

La legittimità dell'opzione *put*, con riferimento al divieto di patto leonino, è stata di continuo affrontata dalla giurisprudenza¹¹³, che alla

¹¹³ Cass. Civ. 29 ottobre 1994, n. 8927; Cass. Civ. 19 gennaio 2016, n. 763; Cass. Civ. 4 luglio 2018, n. 17498.

fine ne ha sancito la compatibilità in presenza di specifiche condizioni. Tra queste, giova riportare la necessità che si sia verificato uno stallo decisionale all'interno della società, poiché solo in tale ipotesi emerge l'interesse per una corretta gestione societaria; inoltre, viene richiesto che il prezzo per l'esercizio dell'opzione sia congruo, evitando a tal fine l'esclusione del socio dalle perdite.

Una declinazione sempre più diffusa delle opzioni *put* e *call*, inclusa nello statuto o nei patti parasociali, è la c.d. clausola della “Roulette russa”¹¹⁴ (*Russian roulette clause*).

Il meccanismo della clausola prevede che ciascun socio possa presentare all'altra parte un'offerta all'acquisto delle sue partecipazioni, stabilendone il prezzo; conseguentemente, il socio destinatario della proposta sarà titolare dell'opzione di accettare l'offerta originaria oppure, in alternativa, ribaltare le posizioni, scegliendo di acquistare lui stesso la partecipazione dell'offerente al prezzo da questi determinato.

Tuttavia, questo meccanismo presenta un rischio intrinseco: offrire un prezzo troppo basso potrebbe costringere il socio offerente a vendere la propria partecipazione a un prezzo inferiore al valore di mercato, qualora l'altro socio decida di accettare e procedere all'acquisto¹¹⁵.

Ciononostante, la clausola ha riscontrato un grande successo in virtù dei vantaggi che la stessa presenta: essi risiedono nella sua relativa semplicità e rapidità di esecuzione. Il meccanismo, inoltre, incoraggia i soci a proporre un prezzo equo e realistico, poiché la parte che avanza

¹¹⁴ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, a cura di Massimo Confortini, *Le clausole negoziali*, p. 1207.

¹¹⁵ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

l'offerta di acquisto è incentivata a compiere una valutazione oggettiva e accurata della propria partecipazione, considerando il rischio che la scelta ultima è rimessa all'altra parte, che potrebbe decidere di acquistare alle medesime condizioni¹¹⁶.

Il principale limite, tuttavia, è rappresentato dal rischio che il socio proponente corre, ovvero la possibilità di ottenere un risultato contrario all'esito desiderato, lasciando all'altro socio la decisione tra acquistare o vendere. Il che rende l'utilizzo della clausola particolarmente insidioso, essendo, a tutti gli effetti, un'arma a doppio taglio (*infra*, Cap. II)¹¹⁷.

Come variante della clausola di *Russian roulette* viene spesso utilizzata dalle parti la clausola di *Modified roulette*. Essa si differenzia dalla precedente in quanto amplia il meccanismo originale, attribuendo al socio che riceve l'offerta una terza facoltà, insita nel potere di presentare una controfferta basata su un prezzo superiore, in alternativa all'accettazione della proposta e alla vendita della propria partecipazione.

In questa occasione, la procedura va avanti fino a quando una delle parti non accoglie l'offerta dell'altra o lascia trascorrere il termine prestabilito senza replica, configurando così un'ipotesi di accettazione

¹¹⁶ G. M. MARSICO, *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian Roulette Clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, cit.

¹¹⁷ Sulla validità della Russian roulette, dopo una prima pronuncia del Trib. Milano, 15 gennaio 2014, RG n. 83681/2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, si sono pronunciate le Corti Capitoline: Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2018, n. 7/8, Parte 3, p. 2, App. Roma 3 febbraio 2020, in *Foro it.*, 2020, I, col., 1399, nonché il notariato: Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181; Consiglio Notarile di Firenze, Massima n. 73/2020.

tacita (*deemed acceptance*). Questa dinamica di rialzo del prezzo è ulteriormente accentuata nella cosiddetta *Auction procedure*¹¹⁸.

Come si evince dalla denominazione, la *Modified roulette clause* può prevedere ulteriori modifiche o l'aggiunta di diverse condizioni rispetto alla *Roulette clause standard*, che possono includere, ad esempio, tempistiche diverse per accettare o rifiutare l'offerta, meccanismi di determinazione del prezzo che prevedono il coinvolgimento di terze parti, o alternative calibrate sulla situazione specifica in cui versa la società.

Nel contesto societario, vengono spesso inserite negli statuti o nei patti parasociali altre due particolari clausole, anch'esse di origine anglosassone: la *Texas shoot-out* e la *Fairest sealed bid*.

La prima si distingue dalla Russian roulette in quanto prevede che, a fronte di un'offerta avanzata da una delle parti per l'acquisto della partecipazione altrui ad un determinato prezzo, la controparte debba scegliere se accettare la proposta iniziale, con conseguente vendita delle proprie quote oppure, in alternativa, presentare una controfferta ad un prezzo più alto rispetto a quello originariamente proposto. Le clausole di *Texas shoot-out* sono state approfonditamente analizzate sia dalla prassi notarile che dalla dottrina.

La seconda clausola, per converso, si discosta dalle precedenti poiché si basa su un meccanismo che attribuisce ad entrambe le parti il diritto di presentare un'offerta di acquisto della partecipazione dell'altra.

¹¹⁸ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, n. 9, cit.

L'offerta, una volta formulata da ciascun socio, viene inserita in una busta chiusa e consegnata ad un soggetto terzo indipendente, il quale riconoscerà come vincitore chi ha presentato l'offerta più alta, consentendogli di acquistare l'altrui partecipazione.

Le parti hanno a loro disposizione ulteriori clausole antistallo da poter prendere in considerazione.

Peculiare è, ad esempio, la clausola di *Break-Up*, tipicamente inserita nelle *joint venture* e nota anche come "clausola di scioglimento". Il meccanismo della clausola contempla la possibilità di porre fine all'alleanza tra i soci, mediante il compimento di tutte quelle operazioni necessarie per ripristinare la posizione di entrambe le parti antecedentemente alla creazione della *joint venture*.

Ancora, le parti possono includere nello statuto o in successivi patti parasociali la clausola di *Mediation and Arbitration*, finalizzata a raggiungere una soluzione attraverso tentativi di mediazione in una fase iniziale e, qualora questi non abbiano successo, mediante arbitro vincolante.

In aggiunta, potrebbe essere contemplata la clausola di *Ping-Pong*, mediante la quale le parti si alternano nel proporre un prezzo per l'acquisto della partecipazione altrui, finché una delle parti accetta l'offerta dell'altra.

Un altro strumento giuridico a cui i soci possono ricorrere per delineare una strategia di uscita nell'ipotesi in cui si verifichi uno stallo, oppure

quale stimolo a evitare i contrasti stessi, è la corretta regolamentazione del diritto di recesso¹¹⁹.

Come noto, il recesso, atto unilaterale con cui si scioglie il legame societario tra un socio e la società, conferisce al recedente il diritto al rimborso del valore delle proprie quote, determinato al momento dell'uscita. Trattandosi di un atto di natura eccezionale, può avvenire solo in presenza di specifiche cause previste dalla legge e, eventualmente, dallo statuto.

Nelle società di persone, *ex art. 2285 c.c.*, il recesso può essere esercitato solo con il consenso di tutti gli altri soci, oppure quando la società è costituita a tempo indeterminato, ha una durata pari alla vita di uno dei soci, o in presenza di una giusta causa¹²⁰. Infine, lo statuto della società può contemplare ulteriori cause di recesso.

Per contro, nelle società di capitali, gli artt. 2473 e ss. elencano tassativamente i casi di recesso, tra cui la trasformazione, fusione o scissione della società, la modifica dell'oggetto sociale, dei diritti di voto o di partecipazione stabiliti dallo statuto, nonché il cambiamento della durata della società da determinata a indeterminata¹²¹. Ad esse, possono aggiungersi altre cause previste dallo statuto.

Altro strumento efficace per superare eventuali conflitti tra soci è rappresentato dalla scissione societaria¹²², regolata dagli artt. 2506 e ss. c.c. Essa rappresenta un'operazione di carattere straordinario il cui

¹¹⁹ G. CONDÒ, GIOVANELLA, E LAURA CATTANEO, *Lo stallo decisionale (deadlock) nelle società*, Altalex, 9 febbraio 2024.

¹²⁰ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

¹²¹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

¹²² G. CONDÒ, GIOVANELLA, E LAURA CATTANEO, *Lo stallo decisionale (deadlock) nelle società*, cit.

meccanismo consiste nella separazione di una parte del patrimonio di una società a favore di un'altra società, sia essa già esistente o di nuova costituzione.

Dalla scissione consegue il trasferimento di una parte o dell'intero patrimonio della società scidente, cd. società scissa, nei confronti di una o più società beneficiarie, le quali prevedono l'assegnazione di azioni o quote proprie ai soci della società scissa: in tal modo, i soci della società originaria diventeranno soci delle nuove entità beneficiarie.

In altre parole, il patrimonio della società iniziale, nella quale vi è il contrasto tra i soci, viene distribuito a una o più nuove società, mentre, quale "corrispettivo" ai soci viene conferita una partecipazione al capitale nelle società beneficiarie. Ciò permette di separare le parti in contrasto, evitando le complicazioni della liquidazione della società originaria e della costituzione di nuove società tra gli stessi soci.

Vi sono diverse forme di scissione; analizziamo le principali.

Si ha una *scissione totale* (cd. *split up*) quando l'operazione determina l'attribuzione dell'intero patrimonio sociale della società scissa a più entità beneficiarie, determinandone così l'estinzione. Se, invece, una parte del patrimonio resta di titolarità della scissa, si parla di una *scissione parziale* (c.d. *split off*). In quest'ultimo caso, ai soci possono essere attribuite partecipazioni al capitale della società scissa, configurando così una *scissione asimmetrica*¹²³.

Inoltre, se la società beneficiaria è già esistente al momento dell'operazione, si parla di *scissione per incorporazione*; diversamente, quando la beneficiaria è una *new-co*, si ha una *scissione in senso stretto*.

¹²³ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagini societarie*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2015, n. 9.

Un'ulteriore distinzione riguarda all'assegnazione delle partecipazioni: se questa avviene in modo proporzionato alle quote detenute nella scissa, si ha una *scissione proporzionale*; in caso contrario, si tratta di *scissione non proporzionale*.

Infine, la scissione può essere distinta in *omogenea*, qualora le società oggetto dell'operazione siano tutte della medesima tipologia, sia di persone che di capitali, ed *eterogenea*, nel caso opposto¹²⁴.

Come si può evincere, l'operazione di scissione rappresenta un istituto estremamente flessibile, in grado di adattarsi alle diverse esigenze societarie. Basti pensare al caso in cui, attraverso una scissione asimmetrica non proporzionale, si riorganizza la struttura societaria, ristabilendo gli equilibri interni al fine di risolvere eventuali conflitti tra soci.

Attraverso tale operazione, dunque, è possibile raggiungere la fuoriuscita di uno o più soci, conferendo loro beni destinati a una società beneficiaria, le cui quote spettano unicamente ai soci "usciti" dalla compagine originaria.

1.6 Procedure negoziali e arbitrato

In ultima analisi, le parti possono, al fine di superare la situazione di stallo, prevedere procedure negoziali o ricorrere all'arbitrato.

La mediazione, la negoziazione, la conciliazione e l'arbitrato sono strumenti, impiegati dalle parti, in grado sia di preservare il rapporto associativo in presenza di *impasse*, sia di porvi fine. A seconda del

¹²⁴ A. MORANO, *La scissione non proporzionale*, Fondazione Italiana del Notariato.

contesto e delle modalità di applicazione, ciascuno di tali meccanismi può essere ricondotto a una delle due categorie¹²⁵.

Solitamente, nell'ipotesi in cui le parti intendano preservare e mantenere in vita il rapporto associativo, vi è una maggior propensione a ricorrere a strumenti come la mediazione, la negoziazione e la conciliazione, in quanto focalizzati su forme di comunicazione tra le parti in causa e sul raggiungimento di un accordo condiviso. Per contro, l'arbitrato tende, il più delle volte, a rientrare nella categoria degli strumenti che conducono allo scioglimento del rapporto fra i soci, attraverso una decisione vincolante.

Di conseguenza, mentre i conflitti minori possono essere gestiti efficacemente attraverso la mediazione o la conciliazione, le controversie più gravi, come quelle relative a violazioni contrattuali o problematiche di *governance* societaria, potrebbero richiedere l'intervento dell'arbitrato.

Nella pratica, nel caso in cui i soci entrino in una situazione di stallo decisionale, potrebbero ricorrere, in prima battuta, alla mediazione o alla conciliazione nella speranza di risolvere il conflitto senza compromettere il rapporto associativo. Se questi metodi non portano a una soluzione, possono optare per l'arbitrato, in grado di condurre alla cessazione del rapporto.

Concentrando l'attenzione sui singoli strumenti oggetto di analisi, si può affermare che la mediazione rappresenta un metodo potenzialmente efficace per risolvere situazioni di stallo decisionale.

Qualora le parti decidano di ricorrere a tale strumento, la comunicazione risulterà notevolmente facilitata grazie alla presenza di

¹²⁵ C. A. BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, n. 9, cit.

un mediatore terzo ed imparziale, il quale favorirà un confronto sereno, consentendo loro di esprimere liberalmente le proprie preoccupazioni e posizioni in merito all'oggetto della disputa.

Inoltre, la mediazione è caratterizzata da una forte collaborazione tra i soci, in quanto il mediatore sprona le parti a cooperare insieme al fine di addivenire ad una soluzione condivisa, e ciò a differenza dei procedimenti giudiziari, connotati non solo da tempistiche alquanto lunghe e costi elevati, ma anche da un alto grado di competitività e antagonismo.

Il mediatore, oltretutto, esorta le parti a concentrarsi sui loro interessi comuni piuttosto che sulle loro posizioni divergenti; egli facilita il *brainstorming* di alternative che potrebbero non essere state considerate in precedenza. Questo mutamento di prospettiva può sbloccare *impasse* altrimenti irrisolvibili.

Altro aspetto cruciale da non sottovalutare della mediazione risiede nella sua natura confidenziale. La discussione intercorsa fra i soci e le proposte avanzate nel corso delle riunioni non possono, in alcun modo, essere impiegate in tribunale a danno delle parti, nell'ipotesi in cui la mediazione non dovesse avere esito positivo. Tale caratteristica elimina il timore, insito nei soci, che queste possano essere utilizzate contro di loro in futuro.

Infine, vantaggio attribuito alle parti è la possibilità di conservare il controllo del processo di risoluzione del conflitto. A differenza di un arbitrato o di una decisione giudiziaria, in cui la soluzione viene imposta da un terzo, nella mediazione le parti giungono ad un'intesa comune, ad un accordo consensuale, incrementando il grado di soddisfazione e la probabilità che l'accordo venga rispettato.

Passando all'analisi della negoziazione, essa costituisce per le parti in conflitto un momento importante e determinante, tramite il quale i soggetti con interessi contrastanti, o comunque divergenti, si trovano uno di fronte all'altro, nella ricerca di una soluzione condivisa che rappresenti, per gli stessi, un accordo soddisfacente. La sua rilevanza nella risoluzione degli stalli risiede nella capacità di salvaguardare l'operatività dell'attività societaria, riducendo eventuali costi legali e favorendo una composizione rapida del conflitto. Tale strumento risulta particolarmente valido nelle *joint ventures* e nelle società a conduzione familiare.

In conclusione, non bisogna mai dimenticare l'importanza della negoziazione come metodo di risoluzione dei momenti più difficili all'interno della società. Si ricorre a tale strumento al fine di pervenire, attraverso un dialogo costruttivo, a soluzioni quanto più efficaci possibili per le parti e per la società.

Un ulteriore metodo di possibile risoluzione dello stallo è rappresentato dalla conciliazione, contesto nel quale subentra l'intervento di un terzo, il "conciliatore", figura necessariamente neutrale: solo così egli potrà aiutare i soggetti in conflitto a trovare un accordo condiviso.

Trattasi di un "processo volontario" tra le parti coinvolte nel conflitto, nel quale, diversamente dalla mediazione, dove il mediatore si limita a facilitare una comunicazione aperta tra i soggetti, il conciliatore può entrare nel merito della questione, proponendo soluzioni e suggerendo i termini di un eventuale accordo.

La conciliazione, inoltre, si presta ad essere un rimedio generalmente più rapido ed economico rispetto ai procedimenti innanzi al giudice, e

presenta, altresì, l'ulteriore vantaggio della "confidenzialità delle sessioni", consentendo alle parti di evitare un'esposizione pubblica negativa. Ed ancora, con tale sistema è possibile pervenire a soluzioni vicine alla volontà delle parti, quasi come se fossero "personalizzate".

Gli strumenti di risoluzione finora descritti, se utilizzati con opportuna competenza e nell'ambito di un contesto negoziale adeguato, possono offrire alle parti in conflitto soluzioni efficaci per superare le situazioni di stallo, garantendo, al contempo, la continuità e la stabilità della gestione societaria.

Passando, infine, all'analisi dell'arbitrato, quale procedura di risoluzione delle controversie, si osserva che, in tale contesto, i soci scelgono di demandare la decisione ad un soggetto imparziale, ossia l'arbitro.

Oltre ai già citati vantaggi della flessibilità, rapidità e riservatezza presenti nelle procedure negoziali di cui sopra, l'arbitrato consente alle parti in conflitto di selezionare, come figura di arbitro, soggetti particolarmente competenti sulle specifiche materie oggetto delle dispute, garantendo in tal modo una decisione ben informata.

L'arbitrato, dunque, rappresenta una valida alternativa per superare le *impasse* societarie. Le decisioni adottate al termine dello stesso sono vincolanti per le parti coinvolte e possono, inoltre, avere forza esecutiva come avviene per una sentenza emessa dal tribunale.

I soggetti in conflitto possono, inoltre, prevedere l'inclusione di una clausola compromissoria nei loro contratti societari, che contempli la possibilità di impiegare la figura dell'arbitrato quale metodo di risoluzione in caso di stallo decisionale. In assenza di tale clausola, le

parti possono comunque accordarsi successivamente per sottoporre una determinata controversia all'arbitrato, in virtù della flessibilità che lo contraddistingue.

Infine, per lo più utilizzato quale *extrema* ed ultima *ratio*, ove le parti non riescano a superare altrimenti l'*impasse*, i soggetti possono rivolgersi al sistema giudiziario.

Ciò potrebbe implicare la richiesta di scioglimento della società nell'ipotesi in cui lo stallo decisionale renda impossibile il funzionamento della società stessa o continua l'inattività dell'assemblea, ai sensi dell'art. 2484 c.c.; oppure le parti possono presentare una richiesta affinché il tribunale nomini un amministratore giudiziario che gestisca la società fintanto che i soci non raggiungano un accordo per ovviare allo stallo; infine, può essere lo stesso tribunale ad occuparsi di dirimere specifiche controversie su richiesta delle parti in causa, emettendo sentenze vincolante nei loro confronti.

In conclusione, benché sia nota l'inefficienza dello scioglimento forzato della società come rimedio *ex post* a situazioni di stallo gravose, le parti raramente inseriscono nello statuto, al momento della costituzione della società, strumenti atti a scongiurare *impasse* societarie.

I fattori che determinano tale titubanza sono vari.

Innanzitutto, vi è la diffusa preoccupazione che la previsione di tali strumenti possa essere percepita come una mancanza di fiducia nel rapporto fra i soci al momento della costituzione di una nuova società.

In secondo luogo, sussiste una difficoltà significativa, unita a costi piuttosto elevati, nell'elaborazione e formulazione di meccanismi complessi volti a risolvere stalli decisionali, spesso difficilmente prevedibili *ex ante*.

Non da meno, vi è il timore di dover sostenere ingenti costi di transizione nel corso di una preventiva negoziazione per superare l'*impasse*, nonché la concreta preoccupazione che poi tali strumenti, una volta inseriti nello statuto, possano divenire oggetto di numerose impugnazioni dinanzi ai giudici.

Nonostante queste resistenze, è evidente che, nel corso della vita di una società, dover affrontare situazioni di *deadlock* è più frequente di quanto si possa immaginare. Tali circostanze possono avere ripercussioni negative sia sui risultati dell'attività societaria che sui rapporti interni tra i soci.

Alla luce di ciò, risulta essenziale, al momento della costituzione di una società, dedicare il giusto tempo alla progettazione e pianificazione dell'assetto più adeguato, definendo il meccanismo di risoluzione che meglio si adatta alle esigenze specifiche del caso concreto.

CAPITOLO II: LA CLAUSOLA DI ROULETTE RUSSA

SOMMARIO: 1. Inquadramento della Clausola nella risoluzione degli stalli decisionali. – 2. Meccanismo operativo e funzionamento della Clausola. – 3. Contesto e struttura della Clausola. – 4. Applicazione pratica e collocazione della Clausola. – 5. Asimmetrie tra le parti e il ruolo del tribunale. – 6. Analisi del caso Muschio Selvaggio. – 7. Analisi del caso Muschio Selvaggio (segue)

2.1 Inquadramento della clausola di Russian Roulette nella risoluzione degli stalli decisionali

Quando un “matrimonio d'affari” non funziona, si ricorre necessariamente al “divorzio”, ossia alla separazione tra le parti coinvolte. Tuttavia, nel caso di esercizio in comune di un'attività di impresa, tale separazione non può essere imposta unilateralmente da una parte all'altra. La situazione cambia, però, se il divorzio è stato previsto e regolato in precedenza, consentendo una risoluzione equa che garantisca la continuazione dell'attività e il soddisfacimento degli interessi dei soci¹²⁶.

In assenza di tali meccanismi predefiniti, si corre altrimenti il rischio che emerga una situazione di stallo decisionale, una condizione particolarmente critica per le realtà societarie. Infatti, il buon funzionamento di una società dipende dalla regolare attività di organi generalmente collegiali, la cui struttura stessa può talvolta condurre a situazioni di *impasse*.

Pertanto, al fine di prevenire o risolvere tali situazioni, dottrina e legislatore hanno elaborato molteplici strumenti, tra cui la *Russian roulette clause*, uno dei rimedi contrattuali più noti e diffusi in Italia. Il suo scopo, al pari di quello di strumenti simili, è scongiurare

¹²⁶ GIUSEPPE A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

l'applicazione di norme societarie che, in caso di paralisi, prevedano lo scioglimento dell'ente, la cessazione dell'attività e la conseguente interruzione delle relazioni commerciali.

Nonostante l'indubbia rilevanza della tematica nel diritto societario, l'argomento non è stato trattato con l'ampiezza che avrebbe meritato. Tuttavia, di recente, la sua importanza è stata riconosciuta sulla scia di due importanti sentenze della giurisprudenza romana¹²⁷, accompagnate da una massima del Consiglio Notarile di Milano¹²⁸. Ciò ha evidenziato l'utilità e la legittimità della clausola di Russian roulette¹²⁹ come strumento efficace per gestire gli stalli decisionali.

Sinteticamente, occorre ribadire che la *Russian roulette clause* rientra nel novero degli strumenti finalizzati a superare lo stallo attraverso lo scioglimento del rapporto tra i soci, comunemente noti nella prassi con il termine inglese "*buy-sell provision*"¹³⁰. Come discusso in altra sede, si tratta di clausole che, come suggerisce il nome, contemplano opzioni di vendita o acquisto, in forma esclusiva o alternativa (in quest'ultimo caso, con la possibilità di scelta da parte dell'oblato), attivabili a seguito

¹²⁷ Trattasi della sentenza 19 ottobre 2017, n. 19708, del Tribunale di Roma e della sent. 3 febbraio 2020, n. 782, della Corte d'Appello di Roma.

¹²⁸ 131 Cfr. *massima n. 181 Not. Mi.*

¹²⁹ di seguito "la Clausola".

¹³⁰ Le qui richiamate *buy-sell provision* vengono sovente indicate dalla prassi come una tipologia di clausole di "prelazione". La terminologia è palesemente impropria: essa ha come unico scopo quello di rievocare la circostanza per cui la differente allocazione della partecipazione avviene tra gli stessi membri della compagine, senza l'intervento di soggetti terzi, esterni alla medesima, come avviene tipicamente, nell'ambito della circolazione delle partecipazioni, in ragione dell'applicazione di una clausola di prelazione, le quali sono però evidentemente diverse rispetto alle *buy-sell provision*, tanto con riguardo alla struttura quanto alla finalità perseguita.

di uno stallo decisionale o gestionale (*trigger event*¹³¹) e destinate agli altri soci della società.

Un aspetto rilevante di tali clausole riguarda la determinazione del prezzo di opzione, che può avvenire con diverse modalità. Il valore/corrispettivo delle quote, infatti, può essere fissato da un terzo arbitratore, oppure definito da uno dei soci (solitamente scelto fra i soci che formulano un'iniziale proposta di acquisto o di vendita). In tale ultimo contesto, di volta in volta, gli altri soci saranno obbligati ad accettare il valore imposto dall'altra parte, o, in alternativa, potranno formulare proposte nuove, a prezzi più elevati.

Tali modalità di determinazione del prezzo si intrecciano con gli obiettivi economici che le clausole *buy-sell* intendono perseguire in funzione degli interessi delle parti coinvolte. Alcune mirano a neutralizzare il conflitto fra i soci, garantendo un corrispettivo che sia almeno pari al valore di mercato della partecipazione: ciò avviene, ad esempio, ricorrendo alla clausola che affida la determinazione del prezzo a un terzo arbitratore, nota come "*deterrent approach*". Altre, viceversa, cercano di massimizzare il valore della quota del socio che fuoriesce dalla società attraverso il meccanismo delle offerte al rialzo, come la c.d. "*Texas shoot-out*". Invece, clausole come la "*sale shoot-out*" privilegiano il mantenimento dei soci all'interno della società,

¹³¹ La parola "*trigger*" si riferisce al grilletto di un'arma da fuoco, che quando viene premuto innesca lo sparo. In senso figurato, "*trigger*" viene usato per indicare qualsiasi cosa che innesca o fa partire una reazione o un processo. Nel contesto della clausola di russa e degli stalli decisionali, il termine viene utilizzato perché il meccanismo contrattuale non si attiva in modo automatico o casuale, ma solo quando si verifica una situazione specifica che fa "scattare" la clausola. Proprio come premere il grilletto di un'arma causa una reazione immediata e irreversibile (lo sparo), il "*trigger event*" innesca l'attivazione del meccanismo previsto dal contratto per risolvere l'impasse.

sacrificando parzialmente il valore economico con offerte a ribasso. Altre ancora, invece, si distinguono per la loro capacità di garantire un equilibrio tra i soci, lasciando loro la massima libertà negoziale e presupponendo che essi si trovino in una situazione di indifferenza tra la permanenza nella società o la liquidazione della loro partecipazione, purché vantaggiosa, come avviene nelle clausole senza rilanci, come la “*Russian roulette*”¹³².

La varietà di tali clausole, tuttavia, dal punto di vista giuridico, conduce ad uno schema comune, dal quale non sembra possibile discostarsi. Una volta determinato il prezzo dell’operazione di compravendita (*buy-sell*), una delle parti avrà il diritto di esercitare l’opzione di acquisto (*call*) o di vendita (*put*)¹³³. Tra queste, la clausola di Russian roulette si distingue per la sua particolare efficacia ed utilità nella gestione delle situazioni di stallo decisionale, motivo per cui merita un’analisi approfondita.

Ci si chiede come questa curiosa espressione sia riuscita a trovare spazio nel rigido linguaggio giuridico della letteratura anglosassone, assumendo denominazioni diverse a seconda delle tradizioni, come “*shotgun clause*”, “*shotgun mechanism*” o, in alcuni casi, “*Savoy clause*”. Nella tradizione italiana, si utilizza spesso la locuzione “*clausola del cowboy*”¹³⁴, mentre in quella tedesca, si ricorre al termine “*chinesische Klausel*”.

¹³² G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

¹³³ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, n. 3, 1° maggio 2020, pag. 765.

¹³⁴ Dal Consiglio Notarile di Milano, con la Massima n. 181, del 9 luglio 2019, intitolata: *Clausola “anti-stallo” di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali* (c.d. clausola della “Roulette russa” o clausola del “cowboy”).

Tali espressioni, così varie tra loro ed utilizzate come sinonimi, riconducono tutte alla metafora della Roulette russa, capace di evidenziare l'aspetto del rischio e la drasticità degli effetti insiti nella clausola antistallo.

Suggestivo, infatti, è pensare che il giocatore, nel vero gioco d'azzardo, premendo il grilletto della pistola, abbia cinque probabilità su sei di vincere danaro, ed una sola possibilità di perdere qualcosa di ben più prezioso, la sua stessa vita.

Allo stesso modo, nella gestione di uno stallo decisionale (c.d. *business deadlock*), la Clausola attribuisce ad uno o ad entrambi i soci, in presenza di un evento scatenante (cd. "*trigger event*"), il potere di determinare un prezzo da proporre all'altro socio, il quale, a sua volta, potrà decidere se vendere o acquistare a quel prezzo¹³⁵. Questo meccanismo, così emblematico, rappresenta uno degli strumenti contrattuali più innovativi emersi in tempi recenti.

In realtà, il tema non è del tutto nuovo ed è stato oggetto di un'analisi approfondita da parte della dottrina, che lo ha definito con l'espressione "contratto alieno". Si tratta di contratti concepiti e redatti in conformità a modelli giuridici propri della *common law* anglosassone, utilizzando tecniche di *drafting* tipiche di quei sistemi giuridici, per le quali è opportuno verificarne la compatibilità con i principi fondamentali del nostro ordinamento¹³⁶.

Tale fenomeno, a ben guardare, riflette la forza espansiva dei modelli giuridici sperimentati nella prassi internazionale, spesso impiegati da

¹³⁵ N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della Roulette russa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 862.

¹³⁶ Ci si riferisce ovviamente a G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, Torino, 2008.

grandi società multinazionali, che influenzano ordinamenti di tradizione diversa.

Inizialmente, la questione della compatibilità di tali istituti con l'ordinamento giuridico del paese di destinazione è stata esaminata in relazione ad alcuni contratti atipici, si pensi al contratto autonomo di garanzia, o ai casi in cui il legislatore ha introdotto una regolamentazione specifica per alcune figure negoziali, come il *factoring*, o per il *leasing*. Ma è nel campo della circolazione delle partecipazioni societarie, "*sale and purchase agreement*", e degli accordi tra più società "*joint venture agreement*" che l'argomento assume maggior rilevanza.

Tali istituti, estranei al diritto nazionale, spesso non tengono conto delle regole domestiche, lasciando così agli interpreti l'arduo compito di fornire un loro inquadramento all'interno dell'ordinamento giuridico e di verificarne la compatibilità con la disciplina societaria e contrattuale¹³⁷.

La clausola di Russian roulette, pattuizione inedita che per la prima volta impegna la giurisprudenza del nostro Paese, ne costituisce un esempio¹³⁸. In particolare, tale Clausola offre un duplice vantaggio: da un lato, tutela la continuità dell'attività sociale, preservandone il valore; dall'altro lato, per quanto possibile, garantisce una valorizzazione ottimale della partecipazione sociale oggetto di trasferimento¹³⁹. Proprio in un'ottica che privilegia la continuità dell'attività sociale e guarda con sfavore allo stallo endosocietario, la clausola di Russian

¹³⁷ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, n.1, gennaio 2023.

¹³⁸ G. M. MARSICO, *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian Roulette Clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, cit.

¹³⁹ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

roulette, inserita nello statuto o nei patti parasociali, si rivela, dunque, uno strumento efficace e meritevole di tutela¹⁴⁰.

2.2 Meccanismo operativo e funzionamento della Clausola

Il meccanismo della clausola di Roulette russa, coniato dalla prassi anglosassone, si basa sul c.d. *cake-cutting mechanism (CCM)*, che prevede l'affidamento, nel corso di una transazione, ad una delle parti della determinazione del valore di scambio, imponendo, però, che sia l'altra parte a stabilire il ruolo di ambedue i soci nell'operazione finale, motivando così il proponente ad operare una ripartizione equilibrata dei vantaggi e dei costi reciproci¹⁴¹.

L'offerta avanzata dalla parte ha ad oggetto l'intera partecipazione dell'altra, e sarà sempre la prima a fissarne, unilateralmente, il prezzo.

Il meccanismo ora delineato, per quanto semplice nella struttura, ha la capacità di esercitare una forte pressione sul socio destinatario dell'offerta, in quanto spetterà proprio a quest'ultimo compiere la scelta che definirà la futura composizione della proprietà societaria¹⁴².

Sotto il profilo normativo, il socio proponente assume un'obbligazione alternativa ed ambivalente, ai sensi dell'art. 1285 c.c. In effetti, egli risulta vincolato o a comprare la partecipazione dall'altro, oppure, in via alternativa, a vendere la propria quota, rimettendo la scelta alla volontà altrui. Il tutto rimanendo immutato il prezzo che egli ha stabilito.

Nell'ambito del citato meccanismo, ci sarà un soggetto "vincente", che avrà il diritto di esigere il trasferimento della quota, ed un altro

¹⁴⁰ Cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale*, cit., 449; M. FACCI, *Clausola di Roulette russa*, cit., 773 e parrebbe anche B. SCIANNACA, *Russian roulette clause*, cit., 878.

¹⁴¹ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, cit.

¹⁴² S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, cit.

“soccumbente”, che dovrà, per contro, procedere a cedere la propria quota¹⁴³.

Si osserva, inoltre, come questo strumento risulti utile soprattutto quando nessuno dei soci intenda abbandonare la gestione della società, ma, al contempo, gli stessi non riescono a trovare il giusto equilibrio per continuare insieme¹⁴⁴. Costoro, infatti, non sono riusciti a raggiungere un accordo per procedere alla cessione della propria quota, e così, prima di procedere all’inevitabile scioglimento, trovano un’ulteriore possibilità, una sorta di “ultima spiaggia” nella clausola oggetto del nostro studio. Ed è, forse, proprio questa sorta di salvataggio a rendere importante e suggestivo il valore della clausola nell’ambito dello stallo societario.

Per facilitarne la comprensione, la *Russian roulette clause*, potrebbe essere così formulata: *«In caso di stallo, ciascuna parte avrà il diritto di comunicare, entro ... giorni dal verificarsi dello stallo, la propria volontà irrevocabile di acquistare l’intera partecipazione dell’altra parte. Tale comunicazione varrà anche come dichiarazione irrevocabile dell’intenzione di vendere la propria partecipazione alla controparte. La dichiarazione dovrà includere il prezzo offerto per l’acquisto. Nel caso in cui entrambe le parti inviino simultaneamente le rispettive comunicazioni, prevarrà l’offerta con il prezzo più elevato; qualora i prezzi fossero identici, la comunicazione vincente sarà determinata mediante sorteggio¹⁴⁵. Entro ... giorni dal ricevimento*

¹⁴³ C. LIMATOLA, *Clausola antistallo e tutela dell’azionista*, cit.

¹⁴⁴ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

¹⁴⁵ C. A. BUSI, *Fedez contro Luis Sal e il caso Muschio Selvaggio srl: la clausola di Russian roulette*, <https://notaiocarloalbertobusi.it/home/fedez-contro-luis-sal-e-il-caso-muschio-selvaggio-srl-la-clausola-di-russian-roulette/>

*della suddetta comunicazione, la parte destinataria dovrà dichiarare irrevocabilmente se accetta di vendere la propria partecipazione alla parte offerente oppure se intende acquistare l'intera partecipazione di quest'ultima».*¹⁴⁶

È giocoforza credere che, sulla base di un meccanismo di questo tipo, nel momento dell'adozione della clausola, le due parti in causa si trovano in uno stato d'animo di "indifferenza", nel senso che, per entrambe le parti, esiste un atteggiamento di equipollenza tra le due posizioni in gioco. In altre parole, entrambi i soci versano in uno stato di incertezza, non potendo prevedere, al momento dell'attivazione della clausola, quale sarà il risultato finale dell'operazione¹⁴⁷.

Di conseguenza, nel momento in cui prevedono l'inserimento della clausola all'interno dei documenti societari, entrambe le parti accettano tale meccanismo, con la consapevolezza reciproca che, in astratto, non vi sia una preferenza tra l'acquisto o la vendita delle quote.

Tale stato di indifferenza investe non solo la parte destinataria dell'offerta, sulla quale si riscontra in modo più netto l'alternativa tra vendere o acquistare, ma altresì la parte a cui spetta la determinazione del corrispettivo. Essa, infatti, dovrà inevitabilmente subire la scelta effettuata dall'oblata, non potendo, in alcun modo, sottrarsi alla sua volontà, ed essendo, quindi, costretta a cedere ovvero ad acquistare la partecipazione altrui¹⁴⁸.

¹⁴⁶ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, in *Riv. dir. soc.*, Giappichelli, 2017.

¹⁴⁷ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, cit.

¹⁴⁸ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, cit.

Inoltre, è evidente che il socio offerente sarà normalmente incentivato a proporre un prezzo il più vicino possibile al reale valore della partecipazione, dal momento che, nel determinarlo, non si conosce ancora quale posizione assumerà nella conclusione dell'affare.

In altre parole, colui che attiva il meccanismo non ha, generalmente, alcun motivo per sovrastimare o, al contrario, sottostimare il prezzo della partecipazione, non sapendo se al termine dell'operazione rivestirà la posizione di acquirente o di venditore. Ciò in quanto trattasi dell'unica possibilità prevista dal meccanismo della clausola (“*I cut, you choose*”¹⁴⁹). Ed infatti, se il proponente dovesse assumere il ruolo di acquirente, un valore eccessivamente basso della quota potrebbe avvantaggiarlo; tuttavia, qualora il socio ricevente scegliesse, invece, di acquistare, una sottovalutazione si ritorcerebbe contro il proponente, costringendolo a vendere a un prezzo inferiore rispetto al reale valore della sua partecipazione¹⁵⁰.

L'equilibrio, ora descritto, tra le posizioni delle parti è stato definito dalla dottrina come una “*sintetica combinazione di una doppia opzione put e call “statica”, dove l'aggettivo “statica” si riferisce all'impossibilità di presentare rilanci*”¹⁵¹. In altre parole, una volta

¹⁴⁹ Spiegazione generalmente diffusa negli ambienti di *common law* che fa riferimento alla c.d. “*cake-cutting rule*”, espressa attraverso l'incisiva affermazione “*I cut, you choose*”, secondo la quale il processo di determinazione del prezzo unilaterale trova il suo riequilibrio fondamentale nella possibilità di scelta di cui gode il soggetto oblatore, spettando allo stesso se vendere a quel prezzo le proprie partecipazioni (cioè la propria “fetta di torta”, nella metafora anglosassone) oppure per lo stesso prezzo acquistare quelle dell'altro socio che per primo ha fissato il prezzo.

¹⁵⁰ G. QUATTRARO, *Lo stallo decisionale in ambito societario e la Russian Roulette Clause*, pubblicato su Federnotizie, 4 settembre 2018.

¹⁵¹ Cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale*, cit., 449; M. FACCI, *Clausola di Roulette russa*, cit., 773 e parrebbe anche B. SCIANNACA, *Russian roulette clause*, cit., 878.

fissato il prezzo, non c'è margine per ulteriori trattative, il che accentua la necessità di una valutazione equa sin dall'inizio.

Infatti, come sopra evidenziato, la parte che attiva la clausola antistallo, compiendo la prima mossa di formulare un determinato prezzo, risulta sostanzialmente indifferente (e ignara) della scelta che effettuerà l'altra parte. Ne deriva che la fissazione di un prezzo "equo" rappresenta la via più sicura, nonché conveniente, per il proponente: egli dovrà essere in grado di stabilire un valore tale da garantire la stessa utilità indipendentemente dal fatto che venga scelto per un acquisto o per una vendita.

In altre parole, ricorrendo ai principi dell'economia classica, per la parte che formula l'offerta, l'utilità del denaro deve essere equivalente, sia che lo ceda sia che lo riceva. Da ciò deriva la conclusione, ampiamente accettata, che chi avvia il processo agisce in modo "onesto" per definizione¹⁵².

Relativamente al destinatario dell'offerta, invece, l'utilità del denaro dato o ricevuto può essere diversa. Se opta per l'acquisto, è perché attribuisce un valore maggiore alla partecipazione altrui rispetto al denaro che possiede; al contrario, se sceglie di vendere, è perché considera la sua partecipazione meno preziosa rispetto al denaro dell'altro.

Nell'ipotesi invece in cui anche il socio che riceve l'offerta, venga a trovarsi in una situazione di totale indifferenza in termini di utilità, la sua decisione potrebbe, al più, essere condizionata da fattori

¹⁵² Così, Frank H. Easterbrook, notissimo gius-economista americano nonché relatore della sentenza federale di grado di appello in *John F. Valinote v. Stephen R. Ballis*, 295 F.3d 666 (7th Cir. 2002) («*The possibility that the person naming the price can be forced either to buy or to sell keeps the first mover honest*»).

extraeconomici, o più propriamente, da fattori “ideosincratici”, ossia legati a preferenze soggettive. Ad esempio, la volontà di conservare l’attività societaria detenuta dalla propria famiglia, impedendo che sia l’altro socio a divenire l’unico proprietario; in altri casi, la scelta potrebbe persino essere arbitraria, come attraverso il lancio di una moneta.

È inevitabile che, considerando questi ultimi scenari, in nessun caso, la metafora della Roulette russa appare appropriata, così come neppure la metafora dei duelli tra *cowboy* del Far West, poiché in questi scontri vince sempre chi spara per primo, senza possibilità di scelta o di replica¹⁵³.

Ciò che preme sottolineare è che, nel momento in cui una delle parti diventa consapevole delle condizioni in cui versa l’altra, venendo meno, di conseguenza, l’elemento dell’indifferenza nella scelta e dell’incertezza nel risultato, il meccanismo della *Roulette* si svuoterebbe autonomamente della sua caratteristica fondamentale, su cui le parti avevano inizialmente fatto affidamento.

Detto altrimenti, le parti, anche se non espressamente dichiarato, intendono far dipendere il funzionamento dell’accordo antistallo dall’equiparazione astratta delle scelte disponibili e dall’incertezza riguardo l’esito finale.

Nel caso in cui tali condizioni vengano meno, è alquanto probabile che le parti non avrebbero accettato di inserire la clausola all’interno dello statuto; difatti, se uno dei soci sapesse in anticipo che la scelta che verrà effettuata non sarà “imparziale” perché, ad esempio, vi è una

¹⁵³ N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della Roulette russa)*, cit.

significativa disparità finanziaria tra le parti, ciò influenzerebbe il risultato finale, scoraggiando la stipulazione del patto.

Pertanto, il valore della clausola non risiede semplicemente nel superare uno stallo decisionale al fine di impedire la dissoluzione della società, ma piuttosto esso coincide con il suo meccanismo di funzionamento, di natura aleatoria, basato sull'incertezza e sull'imprevedibilità.

È evidente, infatti, che affinché funzioni tale procedura nessuna delle parti deve conoscere anticipatamente il risultato finale: è probabilmente questo il senso del riferimento alla Roulette russa, così come accade in tutti i giochi d'azzardo, riconducibili a fattori imprevedibili.

In sintesi, la caratteristica dell'aleatorietà coinvolge tutte le scelte che le parti hanno adottato nella creazione e nell'applicazione della clausola. L'assenza dell'alea, ovvero della mancanza di indifferenza e di incertezza, inciderà sulla causa stessa del patto¹⁵⁴.

Considerata la sua natura e il suo meccanismo di funzionamento, la clausola di Russian roulette ha una sua ragion d'essere nei soli casi in cui la partecipazione alla società è divisa in parti uguali tra due soci, 50% ciascuno, oppure laddove si preveda che la partecipazione paritaria potrà intervenire in un secondo tempo, essendo presenti due poli di potere paritario¹⁵⁵.

In tali contesti, accade spesso che, con il passare del tempo, i soci realizzano che quella visione comune sulle attività necessarie per perseguire l'interesse sociale, presente al momento della nascita della

¹⁵⁴ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, cit.

¹⁵⁵ Nel caso in cui la struttura proprietaria non sia ancora paritaria, la clausola assumerà una rilevanza concreta solo qualora si realizzi effettivamente la situazione di proprietà paritetica presupposta.

società, sia venuta meno, causando un inevitabile blocco (c.d. “*deadlock*”) sulle decisioni di maggior importanza.

In sostanza, al fine di superare lo stallo, si ricorre ad un procedimento volto alla vendita della partecipazione sociale da un socio all’altro. Nello specifico, si prevede che, nell’ipotesi del verificarsi di circostanze stabilite in anticipo, che potrebbero inesorabilmente condurre al temuto stallo decisionale, l’assemblea e l’organo amministrativo sappiano in anticipo come comportarsi. In presenza, dunque, di un disaccordo su decisioni di rilievo (cc.dd. “*triggering events*”), un socio o entrambi, infatti, possono ricorrere a tale particolare procedura che riuscirà a risolvere, prevedibilmente, lo stallo.

Si ritiene di fondamentale importanza che la previsione di situazioni di *deadlock* siano indicate in modo dettagliate sin dal primo momento nella redazione della clausola, in quanto in loro presenza si considerano esistenti i presupposti tassativi per attivare la procedura.

Non sarebbe assolutamente sufficiente un generico riferimento “a situazioni di stallo non definite”, la qualcosa potrebbe compromettere l’efficacia stessa della clausola, dando luogo a controversie sulla vera esistenza o meno della situazione di blocco¹⁵⁶.

L’accuratezza e la precisione nella redazione della Clausola rivestono un’importanza fondamentale anche sotto il profilo della sua legittimità giuridica.

¹⁵⁶ Per evitare situazioni di *impasse*, la prassi redazionale delle clausole di “*Russian roulette*” prevede generalmente due articoli distinti. Il primo, solitamente intitolato “*Stallo decisionale*” o con una dicitura simile, descrive in dettaglio i presupposti che consentono l’attivazione della procedura antistallo. Il secondo, intitolato “*Procedura antistallo*” o con una dicitura analoga, espone la procedura specifica e il funzionamento concreto del meccanismo della “*Russian roulette*”.

Basti pensare al fatto che la clausola è considerata pienamente valida laddove sia redatta con l'intento specifico di risolvere situazioni di stallo che potrebbero condurre alla paralisi societaria e, successivamente, integrare gli estremi di una causa di scioglimento della società. In tale ipotesi, la clausola persegue un interesse ritenuto meritevole di tutela dall'ordinamento giuridico, ai sensi dell'art. 1322 c.c.

La giurisprudenza, infatti, ha riconosciuto la meritevolezza della clausola atipica in oggetto proprio in forza della capacità di prevenire la specifica causa di scioglimento della società dovuta all'impossibilità di funzionamento dell'assemblea prevista dall'art. 2484, comma 1, n. 3, c.c.

Si comprende, dunque, perché l'esame sulla sussistenza della meritevolezza debba essere effettuato di volta in volta sul caso concreto, soprattutto quando non si tratta di uno stallo decisionale dell'assemblea, così cambiando la *ratio* e la funzione complessiva della clausola.

Oltre ai presupposti che esulano dalla nozione di "stallo decisionale" e che indubbiamente richiedono una valutazione di meritevolezza specifica, spesso, la clausola di Russian roulette viene prevista ed attivata anche nell'ipotesi di stallo in seno al consiglio di amministrazione.

La dottrina si è posta, dunque, il quesito se possa considerarsi meritevole di tutela l'utilizzo della clausola in presenza di un'*impasse* consiliare. E ciò in quanto non trattasi di un'ipotesi di causa legale di scioglimento della società.

A tale quesito, è stata fornita risposta positiva, ritenendo legittima la possibilità dell'applicazione della clausola. In virtù dell'autonomia statutaria, infatti, nulla vieta di prevedere anche lo stallo consiliare

come una delle cause di scioglimento, rientrando nell'art. 2484, comma 1, n. 7, c.c.

Inoltre, altro argomento a supporto risiede nel fatto che è generalmente riconosciuta la validità a meccanismi come il “*casting vote*”¹⁵⁷ in sede consiliare, anch'essi finalizzati a superare situazioni di stallo decisionale¹⁵⁸.

In linea con queste riflessioni sulla validità della clausola, la procedura antistallo della Russian roulette offre un grande vantaggio in termini di risoluzione rapida del *deadlock*, rispetto ad altri strumenti. La sua struttura, tuttavia, può variare a seconda dell'autonomia statutaria o contrattuale.

Nella sua forma più “tradizionale”, uno dei due soci offre un prezzo per il trasferimento della quota, e lascia all'altro la decisione di acquistare la stessa, o in alternativa, scegliere di vendere la propria partecipazione al proponente. Si possono, tuttavia, inserire delle varianti, che prevedono la possibilità di rilanci o meccanismi d'asta, o ancora offerte in busta chiusa (come la già analizzata “*Texas shootout*”).

¹⁵⁷ Si tratta di un meccanismo che prevede, in caso di parità di voti all'interno del consiglio di amministrazione, che prevalga la decisione approvata dal Presidente, il quale è generalmente nominato da uno dei soci. È importante sottolineare che la dottrina prevalente ritiene valida questa clausola solo se il consiglio di amministrazione è composto da più di due membri. In caso contrario, si rischierebbe di trasformare il consiglio in un organo solo apparentemente collegiale, poiché il Presidente assumerebbe di fatto il ruolo di amministratore unico, violando così il principio della collegialità delle decisioni e il corretto funzionamento del consiglio. A tal riguardo, si fa riferimento alla Massima n. 195 della Commissione per i Principi Uniformi in tema di Società del Consiglio Notarile di Milano.

¹⁵⁸ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, in *Notariato*, rubrica “Muschio Selvaggio”, 2024.

La clausola può subire variazioni diverse nella sua redazione, e ciò non dipende unicamente dal tipo di società di cui trattasi, ma spesso anche dalla decisione dei soci, al momento della sua introduzione, a proposito dell'attribuzione del potere di attivare la procedura antistallo.

Questa facoltà potrà essere attribuita a tutti i soci indistintamente (c.d. clausola generica), come avviene nella maggior parte dei casi; in alternativa, può essere qualificata come “diritto diverso”, identificativo di una specifica categoria di azioni¹⁵⁹, o di quote¹⁶⁰; oppure, essere prevista come “diritto particolare”, attribuito personalmente e *uti singuli* a uno o più soci specificati nello statuto¹⁶¹, come verrà meglio approfondito in seguito.

In merito a quanto sopra, è opportuno sottolineare che, sotto il profilo tecnico, tra le varie soluzioni redazionali possibili, la clausola ritenuta più efficace pare essere quella che riserva la facoltà di dare inizio alla procedura ad uno solo dei due soci.

Si pensi al contrario, ossia quando il diritto è concesso ad entrambe le parti, in tale ipotesi, potrebbe verificarsi un effetto contrario, e crearsi un ulteriore *impasse*. Potrebbe, infatti, accadere che contemporaneamente ciascun socio comunicasse di voler attivare la Roulette russa¹⁶².

Nonostante queste considerazioni, spesso, al fine di garantire l'equilibrio di potere tra i soci, viene prevista a favore di entrambi la possibilità di esercitare il diritto e di proporre all'altro socio la Russian

¹⁵⁹ Ai sensi dell'art. 2348, comma 2, c.c. per le S.p.a.

¹⁶⁰ Ex art. 26, comma 2, D.L. n. 179/2012 nelle S.r.l. PMI.

¹⁶¹ Ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c. nelle S.r.l.

¹⁶² Cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale*, cit., 449; M. FACCI, *Clausola di Roulette russa*, cit., 773 e parrebbe anche B. SCIANNACA, *Russian roulette clause*, cit., 878.

roulette. Nei casi in cui i due soci siano titolari di partecipazioni paritarie, è facile che ciò avvenga. Ed allora, appare essenziale regolamentare l'uso di tale esercizio, come, ad esempio, far prevalere l'offerta che arriva prima, tenendo conto non solo del giorno, ma anche dell'ora o del minuto; oppure far prevalere l'offerta contenente il prezzo più alto.

Le opzioni sono molteplici, purché venga chiaramente specificato il criterio per risolvere eventuali conflitti.

Questa flessibilità che caratterizza la redazione della clausola si riflette anche nelle modalità con cui essa può essere strutturata.

La Roulette russa, infatti, può seguire sia il binomio soggezione-diritto potestativo, volto a determinare un esito automatico, consistente nel perfezionamento del contratto di vendita una volta conclusa la procedura antistallo, sia, in alternativa, il binomio diritto di credito-obbligo. Se viene adottato quest'ultimo modello, la procedura conferisce ad una parte il diritto di esigere il trasferimento dell'altrui partecipazione, e all'altra l'obbligo di attuare l'effetto traslativo delle proprie quote.

Come si può evincere in questo caso, il meccanismo è simile ad un contratto preliminare di vendita, in quanto gli effetti generati dalla procedura sono solo obbligatori, e le parti si impegnano a rispettarli, prestando il loro consenso per la stipulazione del successivo contratto di compravendita delle partecipazioni, produttivo di effetti reali.

Adottando questa seconda tipologia di formulazione, basata sul binomio diritto di credito-obbligo, si mira ad impedire che il trasferimento delle partecipazioni venga effettuato prima del pagamento del relativo corrispettivo: prevedendo, infatti, la stipula di un successivo contratto, a garanzia dell'obbligo del trasferimento delle

quote, i soci saranno sicuri che, nel momento in cui verrà perfezionato il definitivo contratto di compravendita, verrà altresì pagato il prezzo.

In ogni caso, è importante sottolineare che per evitare che la clausola stessa diventi fonte di contestazioni, essa deve essere redatta con precisione, in maniera tale da non generare equivoci o distorsioni di sorta. In ragione di ciò, risulta essenziale non lasciare margini di incertezza relativamente ai presupposti per la sua attivazione e in merito al momento in cui si verificano gli effetti traslativi della partecipazione.

Inoltre, merita brevemente accennare già in questa sede (*infra*, Cap. III) che la clausola di Russian roulette ha recentemente suscitato un notevole dibattito dottrinale, originato dalle prime pronunce giudiziarie che ne hanno affrontato la legittimità¹⁶³, riconosciuta, infine, espressamente anche dalla Corte di Cassazione¹⁶⁴.

Giova, inoltre, sottolineare la rilevanza prettamente organizzativa della clausola. Dal momento che il presupposto ai fini dell'applicazione della clausola è, come detto, la presenza di una situazione di stallo decisionale, in cui possono essere incorsi gli organi sociali, è evidente che la *Russian roulette clause* assuma rilievo preminentemente organizzativo (e ciò a prescindere dal suo inserimento nello statuto o in successivi patti parasociali).

La previsione contrattuale in esame, infatti, presenta la finalità di ripristinare l'operatività, e quindi la conseguente capacità deliberativa degli organi collegiali di cui è composta una qualsiasi società. In tale

¹⁶³ Trib. Roma 19 ottobre 2017, n. 19708 e App. Roma 3 febbraio 2020, n. 782.

¹⁶⁴ Cass. civ. 25 luglio 2023, n. 22375.

scenario, il trasferimento delle partecipazioni rappresenta un mezzo attraverso cui si concretizza l'esecuzione della clausola¹⁶⁵.

In ragione della sua natura prevalentemente organizzativa, la clausola risulta strumentale ad una più efficiente gestione dell'attività imprenditoriale, assicurando il pieno rispetto della dialettica fra le parti e non potendo, pertanto, essere riconducibile a un fenomeno espropriativo *tout court*.

Premesso che questa clausola presenta una serie di vantaggi, soprattutto di natura pratica, bisogna fare grande attenzione nella sua redazione al fine di evitare potenziali rischi che possono, altrimenti, emergere.

Punto di forza di questa clausola è, senza dubbio, la capacità di risolvere in maniera rapida il conflitto. Il suo meccanismo, infatti, consente di evitare le lungaggini burocratiche e i costi delle battaglie legali.

Altro indubbio vantaggio è rappresentato dalla chiarezza del procedimento, che permette di offrire alle parti la certezza di un percorso ben definito per affrontare i dissidi, riducendo i rischi di possibili risoluzioni arbitrarie o non attese. Tale aspetto consente di preservare un clima "tranquillo", essendo stato già predisposto, regolato ed accettato da tutti, al momento in cui si è inserita la clausola, il procedimento che bisognerà seguire.

Infine, caratteristica cruciale insita nella clausola e più volte ribadita, è rappresentata dall'equità "apparente" del meccanismo, che attribuisce ad entrambe le parti la possibilità di formulare un'offerta o di scegliere se acquistare o vendere la propria partecipazione, assicurando così un

¹⁶⁵ Cass. civ., 25 luglio 2023, n. 22375, *Stallo - Russian roulette clause - Funzione organizzativa della clausola - Continuità aziendale - Principio di equa valorizzazione - Partecipazioni espropriate - Socio oblato*.

bilanciamento del potere decisionale. Tale meccanismo consente di ridurre il rischio di prevaricazione o di abuso di una parte sull'altra.

Quali possono essere, però, i rischi che può presentare nella pratica questa clausola?

Sicuramente l'ipotesi che la clausola favorisca un socio rispetto all'altro, e ciò si può verificare quando le parti non sono informate allo stesso modo sulla situazione patrimoniale della società, sul suo reale valore. In questo caso, il socio più informato potrebbe presentare un'offerta vantaggiosa per sé stesso, approfittando del fatto che l'altro socio non è a conoscenza della reale situazione patrimoniale della società.

Non meno rilevante, si presenta un altro rischio nel qual è possibile imbattersi: trattasi dell'ipotesi di mancanza di liquidità, infatti, uno dei soci potrebbe non avere la possibilità economica di accettare l'offerta di vendita, risultando, così, la sua posizione svantaggiata rispetto all'altra parte.

Si pensi ancora al caso in cui l'offerta arriva non aspettata, dunque all'improvviso, non consentendo all'altro socio di avere il tempo necessario a trovare le giuste risorse per accettarla.

Infine, nel caso in cui uno dei soci proponesse un prezzo inferiore al valore reale, si stipulerebbe una vendita a condizioni sfavorevoli che danneggerebbe sia la società, sotto il profilo delle prospettive future e dell'immagine verso terzi, che le relazioni dei soci.

Si può concludere osservando che tale clausola, pur garantendo una situazione di partenza equilibrata ed equa per i soci, a ben guardare, preserva anch'essa i suoi rischi legati a potenziali asimmetrie informative.

Di rilievo, dunque, è la consapevolezza che queste clausole di Russian roulette richiedono un accurato studio *ex ante* rispetto alla loro redazione, volto a garantire un giusto equilibrio tra le parti e a tutelare l'interesse dei soci.

2.3 Contesto e struttura della Clausola

I contesti principali in cui la clausola di Russian roulette viene impiegata sono essenzialmente due: (i) nelle società in cui il capitale è suddiviso equamente tra due soci, in particolare se entrambi rivestono il ruolo di amministratori (o comunque nelle compagini dove le partecipazioni sono riconducibili a due poli d'interesse); (ii) e nelle società in cui i soci di minoranza godono di tutele convenzionali che di fatto conferiscono loro un potere di veto.

Raramente, invece, si utilizzano clausole di Russian roulette in società paritetiche frammentate (ad esempio, con cinque soci, ognuno con il 20% delle quote), dove non sono presenti né due centri d'interesse chiaramente definiti, né sia chiaramente individuabile un socio di maggioranza¹⁶⁶.

In merito alla prima fattispecie (punto i), un esempio significativo è rappresentato dalla costituzione di una *newco*, ossia quando due società danno vita ad una *joint venture*, caratterizzata da parità contrattuale (di diritti e dovere) fra le stesse. In casi come questo, solitamente, si inserisce una clausola di *buy-sell* negli accordi, al fine di disciplinare la gestione della nuova società, il cui capitale è ripartito equamente fra le due entità fondatrici. Si può immaginare come sia probabile, per via della difficile amministrazione di questo tipo di società, incorrere in un contrasto più o meno grave che, molto probabilmente, comporterà uno

¹⁶⁶ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

stallo decisionale. Dunque, in scenari come questi, la clausola appare particolarmente utile.

Ipotesi simile è quella in cui ci sono più soci, rappresentativi di due differenti sfere di interesse, che nonostante le loro divergenze, gestiscono gli affari sociali con un interesse comune. Si pensi, ad esempio ad un'*holding* composta da famiglie di seconda o di terza generazione, dove in assemblea siedono due rami della stessa famiglia, e, eventualmente, ciascun ramo è legato da un patto parasociale che ne regola i rapporti interni. In tutti questi contesti, la clausola verrà strutturata in modo tale da funzionare tra i due “poli” diversi.

Differente è invece il caso in cui si è in presenza di pesi e contrappesi, nei quali esistono equilibri di potere tra soci di minoranza dotati di un potere di veto¹⁶⁷, anche solo di fatto, e un socio di maggioranza: in tali scenari, ci troviamo di fronte ad una diversa applicazione della Russian roulette (punto *ii*)¹⁶⁸.

¹⁶⁷ Vedasi C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, in *Studio di Impresa*, 2022, 123 del Consiglio Nazionale del Notariato, “*stalemate*”: La situazione di *deadlock* si differenzia da quella definita nel mondo anglosassone di *stalemate*, ipotesi quest’ultima in cui la situazione di impasse non è conseguenza occasionale della pariteticità, ma viene determinata *ex ante* dall’introduzione nello statuto della società di particolari regole volte ad attribuire alla minoranza un potere di veto, di modo che in relazione a questioni ritenute strategiche il socio di maggioranza non possa imporre alla minoranza in assemblea alcuna scelta. In parole povere, il *deadlock* deriva da una situazione di fatto, che naturalmente crea occasioni di impasse (come già detto la partecipazione paritaria di due soci), mentre, la situazione di *stalemate* si verifica quando in relazione ad una disputa decisionale lo stallo dipenda da particolari regole convenzionali (ad es. *quorum*) che abbiano attribuito alla minoranza un potere di veto.

¹⁶⁸ Osserva la dottrina M. FACCI, *La clausola di roulette russa*, in *N.l.c.c.*, 2020, 789, che “*considerazioni del tutto similari (rispetto a quelle inerenti le società 50:50) possono essere spese anche rispetto alle clausole antistallo inserite nelle compagini caratterizzate da una maggioranza chiaramente identificabile ed una minoranza dotata di un potere di veto. Letto in un’ottica complessiva che tenga conto dei diversi interessi in gioco, l’obiettivo ultimo di evitare lo scioglimento del rapporto sociale e*

In tali situazioni, della Russian roulette rimane solo lo schema base, in quanto la procedura, anche qui, parte con una proposta di acquisto, a cui farà seguito una scelta tra l'acquisto o la vendita, effettuata dal socio destinatario dell'offerta. Tuttavia, in tale scenario, la caratteristica principale risiede nel fatto che sarà solo il socio di maggioranza che potrà presentare la proposta, mentre i soci di minoranza, tutti insieme, o anche singolarmente, avranno il diritto di vendere o acquistare. Naturalmente, il prezzo di vendita sarà calibrato su un'unità di riferimento (ad esempio per azione), così da consentire ad entrambi i soci, indipendentemente dalla quota detenuta, di acquistare la partecipazione dell'altro, fermo restando che il socio di minoranza dovrà sostenere un esborso maggiore per procedere all'acquisto¹⁶⁹.

In presenza di società con un assetto proprietario diverso dalle due ipotesi sopra descritte, seppur possano comunque verificarsi ipotesi di stallo nei rispettivi organi sociali, lo strumento delle *buy-sell provisions* non si presenta come un meccanismo particolarmente efficace. Si pensi, ad esempio ad una società che presenti partecipazioni distribuite in modo parcellizzato, come il caso di cinque soci ciascuno con il 20%, è evidente che, per ciascuno di essi, l'acquisizione dell'intero capitale sociale risulterebbe, quasi sicuramente, eccessivamente onerosa.

dunque l'estinzione dell'ente, sembra giustificare pienamente la facoltà della maggioranza di estromettere una minoranza ostruzionistica, in quanto ciò altro non sarebbe che il contraltare ai poteri eccezionali riconosciuti alla minoranza medesima. Si tratta, dopotutto, di concedere degli strumenti volti a valorizzare una dialettica tra i soci predisponendo contestualmente delle valvole di sfogo che permettano, nell'ipotesi di impasse, di privilegiare una logica efficientista a tutto vantaggio dell'interesse della società".

¹⁶⁹ C. A. BUSI, *Lo stallo decisionale assembleare*, cit.

Inoltre, anche laddove alcune delle parti decidessero di vendere le proprie partecipazioni ed altre di acquistare, si correrebbe, comunque, il rischio che vengano formate maggioranze inaspettate, le quali, oltre a non riuscire efficacemente a risolvere lo stallo, potrebbero addirittura complicare ulteriormente la gestione societaria¹⁷⁰.

Sembra opportuno, a questo punto, passare all'analisi della struttura interna della Clausola. Essa, infatti, si presenta tanto più efficace quanto più correttamente viene costruita la sua "architettura giuridica".

La clausola di Russian roulette, a ben vedere, si configura come un gioco di combinazioni di opzioni *put* e *call* statiche, senza possibilità di rilanci. Il meccanismo si caratterizza per bilanciare le due situazioni, in modo che l'iniziale posizione di soccombenza in cui versa la parte proponente venga bilanciata dalla sua successiva acquisizione di una situazione di potere¹⁷¹.

Si parlerà di "clausola simmetrica" (o "pura") quando il potere di farsi avanti ed avviare il procedimento spetta ad entrambe le parti. Nasce così un equilibrio dinamico tra i soci, ciascuno dei quali, dopo aver esercitato, in un primo momento, il potere che gli è stato attribuito, nella successiva fase, assumerà una posizione di subordinazione. Se, invece, il potere è esclusivamente attribuito ad una sola delle parti, si parlerà di clausola "asimmetrica" (o "selettiva")¹⁷².

¹⁷⁰ A. MARTEGIANI, *Russian Roulette Clause: una breve panoramica europea*, pubblicato su *Altalex*.

¹⁷¹ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, pubblicato su *Rivista di Diritto Societario*.

¹⁷² G. M. MARSICO, *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian roulette clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, in *Contratti*, fasc. 3, 2024.

Da questo sistema deriva anche la struttura delle posizioni giuridiche soggettive delle parti coinvolte. Infatti, tale dinamica genera un'alternanza potere-soggezione in capo ad entrambi i soggetti, dando vita ad un'operazione definita "a somma zero". Ciò in quanto il soggetto che avvia il procedimento, e che propone il prezzo per l'acquisto o per la vendita, assume una posizione di potere, ma nello stesso tempo, di subordinazione. A sua volta, l'altra parte assumerà il potere di decidere se vendere o acquistare le quote, essendo anch'essa subordinata, nella prima fase dell'operazione, al proponente: anche il destinatario, pertanto, vedrà la propria posizione perfettamente bilanciata. Si assiste, così, ad un'alternanza di potere-soggezione e di posizioni incerte che renderanno, solo al momento della conclusione dell'operazione, il meccanismo chiaro e perfettamente bilanciato¹⁷³.

Il procedimento ora descritto impone, dunque, di qualificare la "proposta" di colui che dà vita alla clausola come una semplice fissazione del prezzo per l'acquisto o la vendita, lasciando alla parte destinataria dell'offerta la scelta finale. In sostanza, risulta evidente come la decisione definitiva relativa all'acquisto o alla vendita delle partecipazioni spetta sempre a colui che riceve la comunicazione contenente il prezzo, e mai a colui che, per contro, inizia il procedimento.

Una volta formulata la proposta indicativa del valore delle quote, questa sarà diretta al destinatario che diventerà titolare di un diritto di opzione, ovvero, entro un certo termine, dovrà dichiarare se intende optare per la vendita "*put*", o per l'acquisto "*call*".

Dal canto suo, il proponente, ovvero la parte attivatrice della clausola, deterrà un'opzione *put* su tutte le proprie quote, subordinata al mancato

¹⁷³ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

esercizio dell'opzione *put* da parte del socio destinatario, e un'opzione *call* su tutte le quote del socio oblato, anch'essa condizionata al mancato esercizio dell'opzione *call* da parte di quest'ultimo.

In ogni caso, il risultato pratico che tale meccanismo genererà è particolarmente rilevante: il sistema di *buy-sell* ora descritto, infatti condurrà inevitabilmente all'uscita di uno dei soci, come soluzione all'*impasse* decisionale all'interno di uno (o entrambi) degli organi sociali.

La qualificazione della Clausola in questi termini ci consente di affrontare meglio una delle principali problematiche che emerge utilizzando queste delicate procedure antistallo: la questione dell'inerzia di una delle parti.

In tali ipotesi, la clausola potrà considerare alcune soluzioni volte ad evitare che un comportamento ostruzionistico possa bloccare lo stesso meccanismo antistallo e, pertanto, condurre a conseguenze insostenibili. Si pensi al caso in cui la parte destinataria della proposta non risponda entro un determinato lasso di tempo prestabilito; in tali circostanze, viene spesso inserito, nella redazione della clausola, un meccanismo di silenzio-assenso, il quale prevede che, scaduto il termine concesso per rispondere, scatterà un automatico effetto traslativo a favore del proponente, effetto che sostituirà l'accettazione, ottenendo così lo stesso passaggio di proprietà e garantendo il risultato finale dell'operazione¹⁷⁴.

In particolare, le clausole che prevedono l'attribuzione del potere di attivare la procedura antistallo ad un solo socio, e non necessariamente

¹⁷⁴ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

al più affidabile, presentano il rischio della sua eventuale inattività, non consentendo, di conseguenza, di risolvere l'*impasse* in cui versa la società.

Il rischio ora descritto, a ben vedere, si presenta più frequentemente nelle società in cui l'assetto proprietario si incentra nei rapporti fra minoranza, con potere di veto, e maggioranza. In tali contesti, infatti, la maggioranza che si veda inibita la propria azione in ragione dell'esercizio del veto della minoranza, potrebbe, per ciò solo, decidere di non attivare il meccanismo di *buy-sell*.

Pertanto, considerata la flessibilità delle clausole pattizie, appare utile esaminare entrambe le ipotesi di inerzia delle parti, precisando che, tra queste, la circostanza in cui ad essere inerte sia la parte oblata rappresenta, sicuramente, quella più ricorrente.

Vista l'impossibilità di formulare principi ermeneutici di carattere generale senza ancorarsi alle specifiche disposizioni contrattuali che contornano la clausola, si osservi l'ipotesi in cui il socio titolare del diritto di determinare il prezzo, non proceda in tal senso, questo atteggiamento passivo potrà superarsi prevedendo nella clausola diversi correttivi.

Tra questi, ad esempio, che, in tal caso, potrà agire in sua vece un terzo arbitratore; oppure, altro metodo risolutivo, potrebbe consistere nella determinazione, *ex ante*, di parametri predefiniti volti a fissare il prezzo delle partecipazioni. Si pensi, ad esempio, alle società quotate, in tal caso, infatti, potrà farsi riferimento alla "media ponderale" delle quotazioni, con riferimento agli ultimi mesi; così come in quelle non quotate, il riferimento potrà agganciarsi al valore del bilancio da ultimo approvato, moltiplicato per un coefficiente, a sua volta determinato dall'esame dell'evoluzione del mercato.

Un'ulteriore soluzione possibile per evitare le conseguenze di un'inerzia è quella di prevedere che, verificatesi la citata ipotesi, le posizioni dei soci si invertano e pertanto, il diritto di avviare la procedura e di stabilirne il prezzo sia riconosciuto al socio destinatario, trascorso un periodo di tempo dall'ultimo sollecito effettuato nei confronti del socio avente il diritto di mettere in moto il procedimento e rimasto però inerte (c.d. "*right of first offer*" o "ROFO")¹⁷⁵.

Qualora, invece, entro il termine previsto, sia il socio destinatario della proposta a non rispondere, e quindi, a non prendere posizione nell'esercizio dell'opzione, secondo una consolidata prassi, si ricorre ad un automatismo. Come sopra anticipato, in tale circostanza, la determinazione del prezzo effettuata dal proponente realizzerà un effetto traslativo, che prescinderebbe dalla manifestazione di volontà dell'oblato.

Si osserva che un tale automatismo del passaggio proprietario sembra agganciarsi al concetto di "proposta irrevocabile" e "accettazione", ma, a ben vedere, si ribatte che l'operazione così costruita metterebbe in luce un equivoco di base, e ciò in quanto il caso di specie è completamente fuori dall'ipotesi di proposta irrevocabile e di accettazione: si tratterebbe di istituti giuridici concepiti per ipotesi diverse.

Tale impostazione, infatti, non appare in linea con la clausola di Russian roulette, in quanto essa richiede una sorta di equilibrio dal quale non

¹⁷⁵ G. M. MARSICO, *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian Roulette Clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, cit.

dovrebbe discostarsi, ossia l'alternanza delle posizioni di potere e soggezione tra le parti, in un'ottica di bilanciamento a somma zero.

In questa prospettiva, risultano maggiormente coerenti con la struttura della clausola le soluzioni che consentono di conservare, anche in caso di inerzia, quest'alternanza delle posizioni soggettive.

In tali fattispecie, dunque, una volta fissato il prezzo, l'inerzia del soggetto titolare del diritto di vendere o comprare, conferisce a colui che ha esercitato il diritto di dare inizio al procedimento, la facoltà di esercitare l'opzione. Ciò appare, a ben guardare, in perfetta armonia con la *ratio* della clausola.

2.4 Applicazione pratica e collocazione della Clausola

Molte delle questioni che verranno affrontate in questa sezione sono strettamente subordinate alla risoluzione di un quesito preliminare: quale sia la natura giuridica della clausola di Russian roulette sotto il profilo della sua collocazione topografica.

Se si ritiene che la pattuizione in esame rappresenti un patto intrinsecamente parasociale, alcune questioni da approfondire, come l'introducibilità della Clausola nello statuto tramite deliberazione assunta a maggioranza, non avrebbero importanza. Tuttavia, limitarsi alla sua semplice ubicazione nel documento, non appare sufficiente.

Non appare neppure plausibile la teoria in base alla quale va fatta una distinzione tra il carattere statutario o parasociale della clausola, basandosi sulla sua "natura organizzativa". Secondo tale tesi, tutte le clausole che regolano gli interessi individuali dei soci sono da considerarsi parasociali.

Sebbene l'efficacia della clausola di Roulette russa si manifesti principalmente nel rapporto tra i soci e coinvolga le partecipazioni sociali come oggetto di scambio, non risulta corretto giungere all'esclusione completa della sua portata corporativa.

La clausola antistallo, infatti, persegue la finalità principale di tutelare gli interessi economici dei soci, nella misura in cui i loro investimenti non debbano essere compromessi dall'*impasse*. Al contempo, però, e nella stessa maniera, la società nel suo complesso ne trae beneficio, poiché viene scongiurato il possibile rischio della liquidazione dell'impresa. Ciò implica, di conseguenza, che la Russian roulette potrebbe anche applicarsi *erga omnes* (e quindi essere prevista nello statuto) al pari di una qualsiasi clausola di natura sociale¹⁷⁶.

Secondo l'interpretazione più diffusa del fenomeno parasociale, ogni clausola statutaria dotata di effetti corporativi è riconducibile alla dimensione strettamente societaria. Da questa prospettiva, deriva la conclusione inevitabile che nessun elemento della Roulette russa ostacoli a qualificarla come una clausola sociale.

Nella pratica, l'interprete dovrà valutare se la Clausola prevista in sede statutaria sia destinata a valere per un socio determinato astrattamente, oppure, al contrario, per un soggetto indicato specificamente, designato in base alla sua identità personale. E ciò in quanto solo nel primo caso, la regola sarà applicabile a coloro che successivamente subentreranno nel contratto sociale, così da qualificarla, a tutti gli effetti, come una "clausola sociale"; mentre, nel secondo caso, trattandosi di previsioni non estendibili a terzi, essa assumerà la veste di "patto parasociale", vincolante, in virtù del principio generale "*res inter alios acta*", soltanto per i soci sottoscrittori.

¹⁷⁶ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

Non è quindi il contenuto della clausola in sé a determinarne la qualificazione come sociale o parasociale, ma la sua concreta formulazione. Con la sola puntualizzazione che resterà, comunque, necessario che la Clausola sia stata introdotta nello statuto seguendo le regole e le procedure richieste dalla legge. In caso contrario, sarà automaticamente qualificata come parasociale.

È inoltre importante sottolineare che l'inserimento di una clausola di Roulette russa nello statuto societario non presenta differenze significative tra una S.p.A. e una S.r.l., qualora si scelga di conferire il diritto di avviare la procedura a una determinata quota di capitale. Tale quota potrà corrispondere alla metà del capitale sociale o coincidere con la partecipazione del socio di maggioranza, a seconda di quale sia la finalità della clausola: risolvere una situazione di *deadlock* o superare una situazione di *stalemate*, e ciò dipende dalla distribuzione delle partecipazioni tra i membri della società.

Tuttavia, la questione cambia qualora si decida di attribuire il diritto di avvio della procedura antistallo ad un socio specificamente individuato. Nel caso di una S.r.l., tale diritto può essere creato all'unanimità come diritto particolare atipico, ed esso viene solitamente conferito al socio di maggioranza, ai sensi degli artt. 2468 e 2473 c.c.. Questa configurazione della clausola è, infatti, spesso, prevista al fine di superare le situazioni di cd. *stalemate*¹⁷⁷ (*supra*, Cap. I).

Sulla base di quanto argomentato finora, sembrerebbe corretto qualificare una clausola antistallo di questo tipo come una fattispecie extrasociale, in virtù della sua connotazione personalistica, rappresentata dal legame che essa presenta con la posizione personale

¹⁷⁷ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

del socio, senza coinvolgere direttamente la struttura societaria. Tuttavia, tale conclusione risulta errata, in quanto il diritto attribuito ad un socio specifico è comunque considerato essenzialmente sociale, poiché discende da una previsione statutaria che produce effetti sul funzionamento della società stessa.

L'unico caso in cui si potrebbe discutere di una potenziale natura extrasociale riguarda l'ipotesi in cui la clausola risulti ulteriormente personalizzata, in modo da dipendere quasi dalla volontà personale del socio.

Nel caso di S.p.A., per contro, la situazione appare più chiara, in quanto il conferimento del diritto di avviare la procedura antistallo ad uno solo dei soci avviene mediante la creazione di una categoria particolare di azioni a lui assegnate. Tale diritto, non essendo legato alla persona del socio, ma alla sua qualifica in quanto tale (trasferibile con la partecipazione), è idoneo a vincolare qualsiasi terzo subentrante.

Questa opzione è applicabile anche alle PMI costituite in forma di S.r.l., le quali possono prevedere categorie standardizzate di quote dotate di diritti speciali¹⁷⁸.

Del resto, in nessun caso, le disposizioni dell'art. 2437 c.c. (in tema di recesso) dovrebbero trovare applicazione, in quanto la clausola di Roulette russa non determina la creazione di un vincolo alla circolazione delle azioni idoneo a riconoscere un diritto al recesso ai soci assenti, dissenzienti o astenuti, come previsto dall'art. 2437, comma 2°, lett. b, c.c. Ed essa non rappresenta neppure una modifica dei diritti di partecipazione che, anche qui, giustificerebbe il recesso

¹⁷⁸ Come consentito dall'art. 26 del d.l. n. 179/12, modificato dal d.l. n. 50 del 24 aprile 2017.

ai sensi dell'art. 2437, comma 1°, lett. g, c.c. Infatti, l'attribuzione del diritto di avviare la procedura sarà, con ogni probabilità, conferita dalla maggioranza a sé stessa, e la minoranza subirà solo una modifica indiretta dei propri diritti di partecipazione, ritenuta generalmente insufficiente per legittimare il diritto di recesso.

A prescindere da tutte le considerazioni fin qui svolte sulla natura statutaria o parasociale della Clausola, si rileva che, nella pratica, le *Russian roulette clause* vengono frequentemente utilizzate nei patti parasociali, vincolando due gruppi di soci.

È noto che si definisce “patto parasociale” quell'accordo contrattuale volto a disciplinare il futuro comportamento di più soggetti (generalmente due o più soci, ma talvolta anche soggetti terzi) nel corso dell'esistenza della società o nell'ambito dell'esercizio di determinati diritti legati alle partecipazioni detenute. Il patto parasociale, dunque, si distingue dallo statuto e dal contratto costitutivo della società, in quanto con esso i soci, cd. “paciscenti”, realizzano una convenzione, mettendo in essere una regolamentazione che tuteli maggiormente i loro rapporti e che, in un certo senso, completi gli accordi sanciti nell'atto costitutivo e nello statuto che ne è parte integrante¹⁷⁹.

La tendenza a inserire tale Clausola all'interno dei patti parasociali, generalmente, nasce per rispondere a situazioni temporanee o contingenti relative alla compagine societaria, nulla vieta, tuttavia, che si ritenga opportuno introdurla direttamente nello statuto della società, in presenza di specifiche circostanze.

¹⁷⁹ Cass. civ., 25 luglio 2023, n. 22375, *Stallo - Russian roulette clause - Funzione organizzativa della clausola - Continuità aziendale - Principio di equa valorizzazione - Partecipazioni espropriate - Socio oblato*.

L'utilità e l'opportunità, o meglio ancora, la necessità di questo inserimento si manifesta, il più delle volte, quando lo richiede la struttura stessa della società. Ad esempio, nei casi in cui la società è strutturata in modo bilaterale o paritetico, oppure, ancora, quando vi sia una minoranza disponente di particolari diritti di veto. In questi casi, si ritiene prudente l'inserimento di tali Clausole nello statuto, al fine di vincolare anche i soggetti che subentreranno nella compagine sociale nella veste di eredi o aventi causa dei soci originari. Si pensi, ad esempio, a una *holding* familiare in cui due rami della famiglia partecipano in modo paritetico all'amministrazione, oppure a una situazione in cui uno dei figli detiene la partecipazione di controllo, ma i fratelli mantengono diritti di veto su determinati *asset* patrimoniali.

Una volta chiarito che la clausola può essere prevista sia in ambito parasociale che statutario, altro quesito al quale è oltremodo opportuno dare risposta, è quello che fa riferimento all'inserimento della Clausola nello statuto rispettando le maggioranze solitamente previste oppure se la particolarità della fattispecie richieda un'approvazione all'unanimità¹⁸⁰. Il quesito sorge spontaneo allorché si considera che nella clausola di *drag-along*, giurisprudenza e dottrina hanno ritenuto necessaria l'unanimità dei consensi, e in particolare, l'assenso del socio "trascinato"¹⁸¹.

Anche se dovessimo accettare l'esistenza di una certa similitudine tra la clausola di Roulette russa e quella di *drag-along*, somiglianza che tuttavia risulta fallace, non appare, comunque, corretto e ragionevole applicare alla *Russian roulette clause* l'argomentazione coniata in merito alla clausola di trascinamento.

¹⁸⁰ M. FACCI, *La clausola di Roulette Russa*, n. 3, cit.

¹⁸¹ N. DE LUCA, *Roulette russa ed equa valorizzazione: tra sociale, parasociale, equivoci e preconcetti*, pubblicato su *Giappichelli*.

Infatti, mentre nella *drag-along clause*, l'alternativa alla cessione forzata delle azioni, intesa come forma di "espropriazione", è la libera circolazione delle partecipazioni, nella Russian roulette la soluzione alternativa alla riallocazione delle partecipazioni è la perdita dello *status* di socio per tutti i partecipanti. Pertanto, da ciò si evince come il concetto di "espropriazione" assuma una rilevanza centrale nel caso della clausola di *drag-along*, a differenza di quanto avviene nella previsione di una Roulette russa.

Di conseguenza, l'inserimento nello statuto della clausola di Roulette russa sembra più correttamente attuabile attraverso una deliberazione assunta a maggioranza. In effetti, l'esercizio dell'opzione di acquisto o vendita da parte del socio oblato presenta la capacità di prevenire lo scioglimento della società, preservandone al contempo il valore di avviamento.

Espresso diversamente, introdurre una clausola di questo genere nello statuto equivale a prevedere una forma alternativa di liquidazione societaria nei confronti di uno o più soci, attuata mediante una redistribuzione delle partecipazioni già esistenti, senza pregiudicare la continuità dell'attività d'impresa.

Considerando che la maggioranza è, *ex lege*, legittimata a deliberare lo scioglimento anticipato della società, appare ancor più ragionevole che le sia consentito di introdurre una clausola che permetta di risolvere una situazione di *impasse*, impedendo, così, lo scioglimento totale della società.

Inoltre, giova evidenziare come la clausola di Russian roulette, oltre ad essere efficace per risolvere lo stallo decisionale all'interno della società, possa essere utilizzata anche in altri ambiti del diritto privato.

Si pensi ai casi di comunione ereditaria, oppure di comproprietà di opere d'arte, o anche di beni immobili non facilmente divisibili.

In tali casi, ci si imbatte in norme giuridiche che sottolineano l'importanza di prevenire il verificarsi di un danno materiale, ed a volte anche morale, consistente nella frammentazione del bene stesso.

Ed infatti, a prescindere dal suo valore materiale, gli eredi o i comproprietari, possono provare una speciale affezione per questi particolari beni. Oggi, si parla di "valore idiosincratico", ovvero, caratterizzato da una idiosincrasia, che consiste in una sorta di incompatibilità con la divisione.

In tali situazioni, laddove si voglia impedire che quel bene perda valore, e non sia di fatto praticabile la divisione del ricavato della vendita all'incanto, si prevede l'acquisto del bene, nella sua interezza, da parte di uno dei comproprietari¹⁸².

A questo punto, appare interessante ricordare una recente vicenda giudiziaria sottoposta all'attenzione della Corte di Cassazione, relativa ad una divisione di un bene immobile ereditato da più coeredi con quote uguali. In questo caso, alcuni coeredi avevano richiesto un'assegnazione congiunta del bene, risultando così, nel complesso, titolari di una maggiore quota rispetto agli altri eredi; altri, invece, avevano offerto in pagamento una somma superiore rispetto al valore di stima al fine di ottenere l'immobile.

La Corte, in tali circostanze, ha stabilito che la divisione ereditaria non deve trasformarsi in una competizione ereditaria, per tale ragione, al fine di evitare che il giudice usi il proprio potere discrezionale, assegnando il bene al coerede che offre di più, è preferibile che gli eredi

¹⁸² Questi principi sono regolati da diverse disposizioni del Codice civile (ad es. artt. 560, 720, 1111, 1112 e 1507 c.c.).

stessi procedano ad una sorta di asta tra loro, assegnando il bene al maggior offerente. Verrà così considerato tale metodo legittimo, e come tale meritevole di tutela.

Nel contesto delle divisioni ereditarie tra coeredi con quote uguali, proporre un accordo per superare eventuali conflitti solamente dopo che si è formata la comunione ereditaria potrebbe, a ben guardare, suggerire che non vi sia un vero e proprio stallo. Si presume, infatti, che essendoci quote uguali (e quindi uguali diritti), possano i coeredi riuscire a trovare un'intesa comune senza incorrere in un blocco reale.

Per contro, in situazioni, invece, di comunioni volontarie paritetiche, in cui più soggetti decidono volontariamente di condividere beni o interessi, con quote uguali, potrebbero verificarsi dei conflitti in futuro. Per tale ragione, inserire soluzioni concordate *ex ante*, come le clausole antistallo, non appare così insensato.

Un ultimo aspetto da chiarire riguarda la diffusa convinzione che in Italia gli accordi prematrimoniali siano considerati invalidi, nonostante siano totalmente accettati nel diritto anglosassone. Tuttavia, questa invalidità non si basa su una supposta illegittimità di clausole che regolano la sorte di beni indivisibili, come gioielli di famiglia o immobili, tramite meccanismi di risoluzione dei conflitti. Piuttosto, la nullità – per illiceità della causa - è legata al fatto che gli accordi prematrimoniali possono contrastare con i principi di indisponibilità dello *status* coniugale e dell'assegno di divorzio. Nonostante ciò, la giurisprudenza ha riconosciuto la validità di un contratto preliminare di vendita di un immobile subordinato al verificarsi della condizione di un "fallimento del matrimonio", affermando che tale accordo rientrava nella sfera dell'autonomia contrattuale delle parti, e non poteva,

pertanto, essere considerato un accordo prematrimoniale, ravvisando in esso una perfetta sinallagmaticità dei termini.

Nella motivazione della sentenza, si legge che si tratta «*di un accordo tra le parti, libera espressione della loro autonomia negoziale, estraneo peraltro alla categoria degli accordi prematrimoniali (ovvero effettuati in sede di separazione consensuale) in vista del divorzio, che intendono regolare l'intero assetto economico tra i coniugi o un profilo rilevante (come la corresponsione di assegno), con possibili arricchimenti e impoverimenti. Nella specie, dunque un accordo (rectius: un vero e proprio contratto) caratterizzato da prestazioni e controprestazioni tra loro proporzionali*»¹⁸³.

A proposito dell'indicazione del fallimento del matrimonio come condizione sospensiva dell'accordo (la c.d. "clausola di divorzio", dedotta come condizione), la Corte ha affermato trattarsi di «*condizione lecita, dunque, nella specie di un contratto atipico, espressione dell'autonomia negoziale dei coniugi, sicuramente diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela, ai sensi dell'art. 1322 comma 2°, c.c.*»¹⁸⁴.

Alla luce di quanto esposto fino ora, potrebbe essere considerato pienamente legittimo, anche nelle comunioni coniugali, stipulare un accordo che preveda un'asta tra i coniugi laddove subentri la separazione o il divorzio fra gli stessi, al fine di determinare l'assegnazione di un bene, per sua natura, indivisibile.

Inoltre, una volta compreso come non risulta, in alcun modo, illegittimo, nel diritto privato, pattuire, come soluzione ad un contrasto

¹⁸³ Cass. civ., 14 novembre 2012, n. 23173.

¹⁸⁴ Cass. civ., 14 novembre 2012, n. 23173.

fra comproprietari di un bene, un'asta sulle quote di proprietà del bene medesimo, resterà solamente da verificare se alle stesse conclusioni possa giungersi anche per accordi del tipo della Roulette russa, in cui il bene non è aggiudicato al migliore offerente, ma secondo il più volte descritto meccanismo, che assegna ad una parte la formazione del prezzo e all'altra la scelta tra acquisto e vendita¹⁸⁵.

In conclusione, è importante sottolineare che, nella Roulette russa, il trasferimento della partecipazione sociale non è il fine primario della Clausola, esso, piuttosto, è rappresentato unicamente dall'interesse principale della società di tutelare la capacità degli organi sociali di deliberare, superando il conflitto che ha determinato la situazione di *impasse*. Tale risultato non può che essere raggiunto che con un meccanismo simmetrico e bilaterale, che non preveda un riscatto forzoso e unilaterale delle quote sociali.

Non bisogna neppure trascurare l'effetto preventivo che la previsione della Clausola presenta, nel senso che la sola sua introduzione statutaria o parasociale aiuta a prevenire l'emergere di situazioni di stallo, in quanto gli stessi soci incorsi in un conflitto, cercheranno di superarlo "a tutti i costi" per il timore che essa venga attivata.

Per tutti questi motivi, si ritiene preferibile la previsione della Clausola all'interno degli statuti societari, tra le regole che disciplinano il funzionamento degli organi sociali (e/o la prevenzione di cause di scioglimento), e le disposizioni sul trasferimento delle partecipazioni. Questi due ambiti, infatti, rappresentano l'esito finale dell'attivazione

¹⁸⁵ N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della roulette russa)*, n. 5, cit.

della Clausola, garantendo, al contempo, il soddisfacimento dell'esigenza organizzativa, insita nel superamento dello stallo¹⁸⁶.

2.5 Asimmetrie tra le parti e ruolo del tribunale

L'efficacia pratica di questa tipologia di Clausola non è né assoluta né incondizionata, ma dipende dalla sussistenza di determinati presupposti di fatto.

In primo luogo, occorre che entrambe le parti abbiano una conoscenza appropriata del concreto valore della società; solo così, infatti, entrambi i soci avranno tutte le (o almeno le stesse) informazioni rilevanti per determinare un prezzo giusto e valutarne la congruità¹⁸⁷.

Di rilievo è anche un altro aspetto, ovvero è necessario che entrambi i soci non abbiano problemi di natura economica, affinché ciascuno di essi sia in grado di effettuare l'eventuale acquisto.

È inoltre importante che ciascuna parte sia in grado di gestire autonomamente l'attività sociale senza l'ausilio dell'altra parte, ed infine, si richiede che ciascuno dei soci sia motivato dalla speranza di massimizzare i propri *play-off* personali¹⁸⁸.

La ricorrenza costante di tali condizioni non è, come può sembrare, scontata, e lo dimostrano numerosi casi giunti all'esame delle Corti ed oggetto di studio in letteratura.

Quando, però, tutti questi presupposti sono effettivamente sussistenti, si parla di informazione simmetrica da ambedue i lati (*symmetric information*). Al contrario, se uno o più di questi requisiti non è

¹⁸⁶ G. M. MARSICO, *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian Roulette Clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, cit.

¹⁸⁷ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, cit.

¹⁸⁸ C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*.

presente, può dubitarsi che ci si trovi di fronte ad una idonea soluzione che porrà fine al conflitto¹⁸⁹.

L'ipotesi più frequente di asimmetria informativa si verifica quando le parti interessate possiedono una differente conoscenza del valore della società; ipotesi tipica delle *joint venture* partecipate da un socio industriale ed un socio finanziario.

È stato, infatti, dimostrato che, solitamente, il socio meno informato, generalmente colui che apporta il finanziamento, quando formula una proposta di acquisto o di vendita della partecipazione, lo fa alla cieca. In queste circostanze, laddove il prezzo da lui ipotizzato si discosti dal valore corretto, rischia di favorire la parte meglio informata, generalmente il socio industriale, propenso, di conseguenza, ad acquistare le quote del proponente se il prezzo risulterà conveniente, o a vendere le proprie qualora il corrispettivo risulti eccessivamente elevato. In effetti, per agevolare il crearsi di questo scenario, la parte meglio informata, in presenza di un'*impasse*, potrebbe astenersi dal dare avvio alla procedura antistallo, in attesa che lo faccia l'altra parte, affinché quest'ultima compia, molto probabilmente, una scelta errata.

È evidente che, premesse queste considerazioni, viene a crearsi una situazione di stallo anche nella stessa implementazione del meccanismo della Roulette russa, infatti, in tale contesto, le parti saranno riluttanti a premere il grilletto ("*gun shy*") piuttosto che pronte a farlo ("*trigger happy*").

¹⁸⁹ N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della roulette russa)*, n. 5, cit.

In presenza di tale asimmetria, occorre sicuramente una specificazione aggiuntiva, o meglio un correttivo che possa compensare la posizione della parte “svantaggiata”. Si pensi, ad esempio, all’inserimento di una specifica previsione volta ad assegnare al socio maggiormente informato il compito di avanzare, per primo, un’offerta di acquisto o vendita. Costui, infatti, nel formulare questa proposta, renderà edotto anche il socio destinatario, fornendogli conoscenze ed informazioni fino a quel momento a costui ignote, affinché, nel rispondere, possa anch’egli essere ugualmente informato.

Non di meno dicasi nell’ipotesi in cui i due soci non siano sullo stesso piano in tema di capacità gestionale, situazione anch’essa tipica della *venture capital*. In tal caso, sarà preferibile affidare l’iniziativa alla parte dotata di minori competenze in tema di gestione dell’impresa¹⁹⁰.

Se sussiste tra i soci una diversa disponibilità finanziaria, si profila un ulteriore limite alla validità del “meccanismo antistallo”. È evidente che, in questi casi, una sola delle parti potrà procedere alla scelta libera tra vendere o comprare, mentre colei che dispone di poche risorse finanziarie, sarà inevitabilmente costretta a vendere.

Tuttavia, questo inconveniente non viene considerato sufficiente per giustificare la disapplicazione del meccanismo antistallo. Sorge, così, evidente la necessità di introdurre correttivi atti a bilanciare le due posizioni in gioco, in quanto il raggiungimento di un equilibrio tra le stesse rappresenta un presupposto imprescindibile per l’applicazione della Clausola.

I sistemi sono vari: può concedersi al soggetto più debole un giusto lasso di tempo affinché riesca a reperire quanto gli occorre per

¹⁹⁰ C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*.

acquistare le quote, ovviamente, se questa opzione gli appare più conveniente. Si potrebbe altresì chiedere un finanziamento attraverso una *venture capital* che acquisterà le quote in oggetto. Oppure, altra soluzione potrebbe essere quella di inserire una sorta di meccanismo di aggiustamento del prezzo, inserendo una clausola cd. di *claw-back* o di *earn-out*, ossia un meccanismo di aggiustamento del prezzo, necessario solamente nei casi in cui il valore della società aumenti, di un certo rilievo, ed entro un certo periodo di tempo¹⁹¹.

Tuttavia, i correttivi visti finora sono stati pensati specificatamente per situazioni in cui si ricorre a clausole come quella della Russian roulette. Diversamente, i meccanismi alternativi volti anch'essi a risolvere situazioni di stallo decisionale, come la *Texas* o *Mexican shootout clause*, seppur possano presentare problematiche e rischi simili, richiedono interventi e soluzioni diverse.

Ad esempio, si osserva che mentre una clausola di questo genere (*Texas* o *Mexican shootout*) rappresenti uno strumento efficiente laddove vi siano condizioni di simmetria informativa, risulta, per contro, inefficace in presenza di situazioni di asimmetrie informative, o di asimmetrie relative alle capacità gestionali o, ancora, di asimmetrie finanziarie ed economiche: situazioni non passibili di essere risolte ricorrendo alle soluzioni esposte precedentemente. Infatti, a ben guardare, il meccanismo dell'asta contestuale a buste chiuse non prevede l'attribuzione ad una sola delle parti della determinazione del

¹⁹¹ C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*, le quali stimano che un tempo appropriato sia di almeno 60 giorni. Non parimenti condivisibile è che il maggior tempo sia utilizzato per ottenere tutela giudiziale. Al riguardo è di rilievo D'ANGELO V. LEONE, No. 2005/09815, ove la seguente significativa affermazione («*The parties did not negotiate terms to protect the less wealthy shareholder, and the court cannot now supply them*»). Similmente DENN V. ANDERSON, 99 Wash. App. 1031 (2000), ove la Corte di Appello riformò la sentenza di primo grado che aveva reso inefficace l'azionamento della clausola antistallo, reputandolo contrario a buona fede.

prezzo, così da controbilanciare la posizione “svantaggiata” dell’altra parte. Per tali ragioni, risulta evidente come le clausole di Russian roulette sono generalmente considerate maggiormente efficienti sotto il profilo economico.

Sempre nell’ambito del profilo economico, la letteratura giuseconomica ritiene, inoltre, che il conferimento ad un terzo indipendente della valutazione del valore della partecipazione non rappresenti una soluzione particolarmente efficace, sia in termini di costi che di tempi. Si dubita, infatti, che un terzo, anche se nominato dalle parti, possa trovarsi in una posizione migliore rispetto ai soci per formulare un prezzo considerato “equo”.

Dinanzi a queste inefficienze, la Roulette russa, oltre a rappresentare un’indubbia valida soluzione allo stallo decisionale, è considerata un’operazione economicamente vantaggiosa. Essa si basa su un meccanismo che tende a preservare un risultato equo, concepito coinvolgendo le due opzioni di acquisto e di vendita, e tenendo conto dell’interesse di entrambe le parti.

Tali vantaggi sono stati sottolineati anche da Frank H. Easterbrook nella sentenza *John F. Valinote v. Stephen R. Ballis*, *leading case* sulle *shotgun clauses*: «*la possibilità che chi fissa il prezzo possa essere costretto sia a comprare che a vendere garantisce l’onestà della prima offerta*».

Questa impostazione, inoltre, trova ampio sostegno nella letteratura giuseconomica, che valorizza l’efficienza e l’equità di strumenti come

la clausola di Roulette russa, incoraggiandone un utilizzo più diffuso per risolvere i casi di “*business divorce*”¹⁹².

Tale strumento, la clausola di Roulette russa, è così tanto di rilievo che viene applicato di frequente dalla giurisprudenza americana e, anche nella pratica, senza che ci sia un precedente accordo contrattuale. In questi casi, in luogo della vendita all’asta degli *asset* d’impresa, una parte fissa un prezzo e lo propone all’altra, che potrà semplicemente accettare o rifiutare l’offerta a quello specifico e prestabilito proposto¹⁹³. Tutto ciò dà un’idea dell’indubbia efficienza della clausola nei casi in cui questa sia accuratamente definita in precedenza, offrendo una soluzione giusta, efficiente e rapida in tutte le ipotesi di conflitto tra i soci che possano comportare uno stallo decisionale, spesso ultimo passo prima della fine della società.

In questo quadro, diviene particolarmente interessante l’analisi proposta da Claudia M. Landeo e Kathryn E. Spier, nell’articolo “*Shotguns and Deadlocks*”¹⁹⁴, pubblicato nel 2014 sul *Yale Journal on Regulation*. L’articolo esamina, in maniera approfondita, il fenomeno dello “stallo societario” e le differenti modalità di risoluzione, valutandone i vantaggi e gli svantaggi in termini di efficienza, equità e stabilità del processo decisionale. Inoltre, l’analisi si focalizza su scenari specifici, come l’asimmetria informativa e le preferenze delle parti.

¹⁹² C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*.

¹⁹³ N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della Roulette russa)*, n. 5, cit.

¹⁹⁴ Il termine “*Shotgun*” indica la clausola antistallo di Roulette russa, e deriva dalla durezza e dalla immediatezza del meccanismo, paragonabile a un colpo di fucile che risolve la questione in maniera rapida e definitiva.

Gli Autori, infine, avanzano una proposta di riforma delle modalità di intervento del tribunale nelle situazioni di stallo societario.

Secondo Landeo e Spier, i tribunali, avendo la possibilità di implementare il meccanismo *Shotgun ex post* piuttosto che *ex ante*, si trovano spesso in una posizione privilegiata per gestire due aspetti cruciali: da un lato, ridurre i rischi legati a comportamenti abusivi di una delle parti, e dall'altro, riconoscere e gestire eventuali asimmetrie presenti nel caso specifico. In questo modo, i tribunali possono adattare il meccanismo *Shotgun* alle particolarità del caso di specie.

Gli Autori, a tal fine, promuovono l'adozione della clausola antistallo della Russian roulette come strumento di valutazione comunemente utilizzato nei processi giudiziari per risolvere le *impasse* societarie, fornendo così un'alternativa più efficiente ed equa rispetto alle soluzioni tradizionali.

Gli stessi sottolineano come le clausole di Russian roulette sono ormai riconosciute per una serie di caratteristiche desiderabili.

In primo luogo, in circostanze adeguate, il meccanismo *Shotgun* permette una divisione equa e giusta delle partecipazioni. In secondo luogo, garantisce una certa rapidità nella risoluzione, infatti, a differenza delle trattative tradizionali caratterizzate da offerte e controfferte, il meccanismo può essere attivato unilateralmente, accelerando così il trasferimento delle quote. In terzo luogo, risulta economicamente vantaggioso, poiché non richiede il necessario intervento di costosi periti o case d'asta. Tuttavia, come evidenziato dagli Autori dello scritto, il meccanismo può diventare controproducente in situazioni sfavorevoli, come sopra esposto in maniera approfondita. In particolare, quando si è in presenza di asimmetrie, in termini di informazioni, competenze o risorse

finanziarie, tra le parti che compongono la compagine societaria, possono emergere comportamenti strategici e/o opportunistici, con conseguenti esiti iniqui.

Lo studio effettuato da Claudia M. Landeo e Kathryn E. Spier sottolinea che, pur emergendo chiaramente i vantaggi della meccanica della Clausola in contesti privati, i benefici da essa apportati rivestono comunque un ruolo significativo nei contenziosi societari sottoposti all'attenzione dei tribunali. Con la differenza, tuttavia, che i possibili utilizzi abusivi legati alle asimmetrie tra le parti risultano, in linea generale, meno gravi.

I tribunali, infatti, avendo la possibilità di progettare il meccanismo *Shotgun ex post*, sono in una posizione vantaggiosa per riconoscere e gestire tali asimmetrie. Ciò consente loro di adattare il meccanismo alle particolari circostanze del caso, riducendo il rischio di risultati ingiusti e garantendo una risoluzione più equa ed efficace della controversia¹⁹⁵. Ad esempio, nel caso di asimmetria informativa, dove solo uno dei soci è in grado di valutare accuratamente il valore futuro dell'attività sociale, si può ottenere un risultato equo solamente se il diritto di dare avvio alla procedura e di formulare l'offerta viene attribuito al socio informato.

Tuttavia, le condizioni che generano l'asimmetria informativa, così come i segnali della sua presenza, possono essere difficili da prevedere e definire al momento della stipulazione dell'accordo. Di conseguenza, le parti potrebbero non essere in grado di stabilire correttamente chi debba fare l'offerta iniziale in presenza di un'*impasse* decisionale. *Ex post*, invece, l'identità del socio informato può risultare maggiormente evidente, ed egli, pertanto, potrebbe essere designato quale parte "proponente" dallo stesso giudice chiamato a dirimere la controversia.

¹⁹⁵ C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*.

Analogamente, i tribunali possono mitigare gli effetti negativi dell'asimmetria nelle risorse finanziarie, concedendo alla parte economicamente svantaggiata un tempo adeguato a organizzare il finanziamento necessario alle operazioni di compravendita.

Ancora, i tribunali potrebbero bilanciare le disparità legate alle capacità asimmetriche, assegnando il ruolo di offerente al proprietario con minori competenze, compensando così eventuali svantaggi.

In sintesi, la loro analisi dimostra che una corretta valutazione ad opera del giudice intervenuto nell'applicazione del meccanismo *shotgun* può risultare altamente utile sia per i soggetti interessati sia alla società stessa. Pertanto, si auspica che i tribunali includano tale meccanismo per risolvere le controversie e tutte le difficili situazioni di crisi che ne derivano, avvalendosi dell'esperienza maturata nel tempo per garantirne una più equa applicazione.

Tuttavia, mentre negli Stati Uniti, i tribunali fanno raramente ricorso ai meccanismi *shotgun* per risolvere situazioni di *impasse* societaria – come nel raro caso di *Fulk contro Washington Services Associates, Inc*¹⁹⁶ – i giudici canadesi ricorrono più frequentemente a tali strumenti in contesti di separazione tra soci.

¹⁹⁶ Bernard Fulk e Laurence Long erano azionisti al 50% della Washington Services Associates (WSA), una *joint venture*. Long era il proprietario operativo, che gestiva l'attività, Fulk era il proprietario finanziario. Inoltre, c'erano otto dipendenti, compresi i figli di Long. Long e i suoi figli possedevano tutto il capitale intellettuale e minacciavano di andarsene e di competere se Fulk avesse preso il controllo. L'accordo tra gli azionisti della WSA non prevedeva alcuna clausola di acquisto e vendita. La *Chancery Court del Delaware* nominò un curatore fallimentare con poteri di custodia per “*formulare ed eseguire un piano di vendita che massimizzasse il valore per gli azionisti in una vendita di WSA ordinata dal giudice*”. Il custode ha sostenuto che una vendita a un esterno era molto improbabile, “*e, inoltre, che eventuali offerte da parte*

Ad esempio, nella causa *Kinzie* contro *Dells Holdings*, il tribunale ha evidenziato l'importanza di un'applicazione giudiziale accurata del meccanismo *Shotgun*. Durante una vendita "a colpo sicuro", il tribunale deve decidere quale delle parti sarà incaricata di fare la prima offerta. Solitamente, questo compito viene assegnato alla parte che ha una maggiore capacità di stimare correttamente il valore dell'impresa e di definire il suo giusto prezzo di mercato. Se una delle parti non riesce ad ottenere il finanziamento necessario per completare l'acquisto delle quote entro un periodo di 90 giorni, nonostante abbia compiuto sforzi ragionevoli, i beni saranno messi in vendita sul mercato libero, con una gestione condivisa tra le parti.

Oltre a considerare l'importanza di individuare l'offerente, il tribunale nel caso *Kinzie* ha preso in considerazione le possibili difficoltà finanziarie che potrebbero ostacolare l'implementazione del meccanismo *Shotgun*. In particolare, ha concesso alla parte finanziariamente debole un periodo di tempo adeguato a raccogliere i fondi necessari, incentivando la conclusione della transazione con la possibilità di procedere a una vendita sul mercato aperto.

In conclusione, l'adozione giudiziale del meccanismo *Shotgun* potrebbe influenzare positivamente anche le soluzioni private in ipotesi di stallo. In effetti, se questo strumento diventasse una prassi consolidata per le valutazioni nelle controversie giudiziarie, le parti coinvolte potrebbero negoziare tenendo in

*di esterni sarebbero probabilmente inferiori a quanto gli attuali azionisti sarebbero disposti a pagare". Di conseguenza, si è affermato che il valore sarebbe stato massimizzato in una vendita a uno dei due azionisti, ma non in un'asta pubblica. È stato poi raccomandato [questo metodo, *shotgun*] come approccio preferito. Questo meccanismo è stato confermato dal giudice in base alla sezione 273 della *Delaware General Corporation Law* (DGCL).*

considerazione l'eventuale applicazione di tale meccanismo, anche in assenza di espliciti accordi *Shotgun* da parte dei privati.

Tuttavia, in merito al progetto di riforma prospettato dagli Autori, ritengo che non sia necessario rafforzare l'intervento del tribunale per la migliore applicazione di queste clausole, poiché esse risultano efficienti se si garantisce un'attivazione e una applicazione spontanea e naturale, nella quale sono solamente le parti a rivestire un ruolo determinante.

Inoltre, sebbene gli Autori abbiano più volte sottolineato il risparmio di costi che si avrebbe impiegando queste clausole in alternativa ad altri meccanismi di superamento dello stallo, non hanno considerato l'incremento delle spese che si avrebbe, di converso, quando ad intervenire sia proprio il tribunale, il quale implica l'attivazione di un processo lungo e costoso.

Riprendendo lo scenario prima analizzato, nel quale le parti risultano possedere informazioni asimmetriche, per ovviare alle problematiche evidenziate dagli Autori, in alternativa all'intervento del giudice, basterebbe che fossero le parti stesse a prevedere, ove sia già possibile, al momento della stesura dell'accordo commerciale, quale dei due proprietari disporrà di informazioni migliori, da poter assumere il ruolo di offerente.

Un'ulteriore proposta che avanzerei personalmente in qualità di socio in posizione paritetica, consisterebbe nell'inserimento, *ex ante*, di meccanismi di protezione della parte meno informata, o obblighi informativi in capo alla parte più informata, attinenti a modifiche rilevanti del valore dell'impresa, qualora, ad esempio, una delle due parti assuma ruoli manageriali nell'organizzazione, in grado di far

sviluppare alla stessa capacità informative più forti, e per questo asimmetriche, rispetto all'altra.

Allo stesso modo, per far fronte agli squilibri che si rilevano in situazioni di asimmetrie finanziarie ed economiche, gli Autori propongono – e condivido pienamente – la previsione di modalità di risoluzione all'interno degli specifici accordi commerciali, rimesse all'autonomia negoziale delle parti. Fra queste, prevedere forme di pagamenti dilazionati e non troppo onerosi per il socio uscente; oppure, inserire nell'accordo la possibilità per il socio più debole economicamente di farsi supportare da società a tal fine istituite.

Gli Autori, inoltre, auspicano ad una valorizzazione del meccanismo *Shotgun*, tale da farlo divenire un meccanismo comunemente applicato nella risoluzione giudiziaria delle *impasse*, anche in assenza di una previsione espressa delle parti nello statuto societario.

Ritengo che un'automatica applicazione delle clausole *Shotgun* da parte del tribunale, ove quest'ultimo ne ravvisi la necessità, ma in assenza di una qualsivoglia manifestazione di volontà delle parti, snaturerebbe fortemente questo istituto e ne vanificherebbe le finalità, rispecchiando, esso, il principio cardine dell'autonomia contrattuale delle parti.

Pertanto, credo che le clausole non necessitino di alcuna modifica al loro meccanismo, esso, in qualsiasi modo sia congegnato, ha la virtuosa finalità di sospendere, nel caso in cui si tratti di un blocco del funzionamento dell'organo decisionale, assembleare o consiliare, gli effetti dello scioglimento della società.

Alla luce di quanto finora esposto, ritengo sia preferibile che l'accordo, redatto dalle parti ed inserito nella clausola antistallo statutaria, preveda un ampliamento delle situazioni regolate, disciplinando, più nel dettaglio, i rapporti tra i soci.

In conclusione, è opportuno ricorrere alle clausole *Shotgun*, ma nell'ambito di previsioni più ampie che considerino le diverse eventualità che potrebbero sorgere. In altre parole, al momento della redazione di una clausola di Russian roulette, sarà necessario prevedere il maggior numero di scenari possibili, con le relative soluzioni: questo ridurrà, nella maggior parte dei casi, la necessità di ricorrere al tribunale.

Questo, a mio parere, dovrebbe essere lo scopo principale: prevenire le controversie senza ricorrere alla giustizia del tribunale, ma facendo affidamento ad una giustizia dell'uomo che non prevede contendenti, ma che previene l'instaurarsi della lite fra due persone che, molto probabilmente, sono diventate socie per la stima e per la fiducia reciproca. Spesso legate anche da rapporti di amicizia, le parti non dovrebbero trovarsi "l'una contro l'altra, armate" come nemici, neppure nel momento in cui il rapporto, inevitabilmente, dovrà sciogliersi.

In sintesi, relegare al tribunale il compito di trovare una soluzione all'annosa questione soltanto nei casi in cui, nonostante tutto quanto esposto, si sia addivenuti alla violazione di doveri quali la lealtà, l'onestà e la buona fede.

2.6 Analisi del caso Muschio Selvaggio

Un recente caso che ha avuto una forte eco mediatica ha interessato una società co-gestita equamente da due noti artisti, il cui rapporto professionale è stato fortemente compromesso da disaccordi e conflitti personali. La società, affidata alla gestione amministrativa dei familiari dei due soci, è divenuta oggetto di una controversia legale, nella quale il Tribunale di Milano ha riconosciuto la piena validità di una clausola antistallo presente nello statuto, ed ha disposto il sequestro giudiziario delle quote del socio considerato obbligato alla vendita.

La vicenda descritta offre, senza dubbio, un'occasione per riflettere sul funzionamento della clausola di *Russian roulette*, sulle varianti che la stessa può assumere e sugli aspetti più delicati da curare in sede di redazione. Infatti, come si è più volte evidenziato, una sua adeguata stesura costituisce un profilo cruciale per impedire che la clausola in esame diventi fonte di contenziosi fra le parti, contravvenendo alle sue finalità¹⁹⁷.

Il caso giudiziario ha interessato due artisti, L. S. e F., soci e protagonisti del popolare *podcast Muschio Selvaggio*, lanciato nel 2019, dal quale è poi nata una società, partecipata pariteticamente da due entità legate ai due artisti: Luisolve, collegata a L. S., e Doom, riferibile a F.

Come spesso accade nelle società partecipate in modo paritetico, il rapporto tra i soci si è deteriorato, sino a sfociare in un vero e proprio conflitto, coinvolgendo anche i rispettivi amministratori. La gestione ordinaria della società è stata poi assunta dalla sola amministratrice legata alla parte resistente, ossia F.

Le divergenze tra i soci sono poi culminate in una causa ordinaria, avviata da F., diretta ad ottenere dal giudice la revoca dell'amministratore espressione dell'altro socio.

Lo statuto della società, avendo contemplato la possibilità di *impasse* tra le parti, aveva previsto il ricorso ad una clausola antistallo, formulata in modo da poter essere attivata in caso di stallo gestionale protratto per almeno sei mesi e causato da un contrasto insanabile tra i soci o i rispettivi amministratori (cd. *triggering event*).

¹⁹⁷ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, in *Notariato*, n. 3, 1° maggio 2024.

Il meccanismo della clausola attribuiva a ciascun socio la facoltà di formulare un'offerta per l'acquisto della partecipazione dell'altro a un prezzo considerato congruo, da comunicarsi via raccomandata a/r o pec. A quel punto, il destinatario dell'offerta avrebbe potuto accettare la proposta, vendendo la propria quota e ponendo così fine allo stallo in corso. Tale risultato sarebbe conseguito dall'incontro della volontà di entrambe le parti e, in tal caso, l'accettazione dell'offerta avrebbe determinato la conclusione di un accordo con effetto traslativo, determinando quindi il trasferimento della partecipazione. In alternativa, la parte avrebbe potuto rifiutare l'offerta ricevuta, esito a cui si sarebbe comunque giunti in assenza di risposta entro il termine previsto, ma sarebbe stato automaticamente obbligato ad acquistare la partecipazione del proponente al prezzo da quest'ultimo inizialmente offerto.

Infine, era prevista anche la possibilità di rilanciare, consentendo alla parte ricevente di proporre un prezzo superiore per acquistare la partecipazione del proponente¹⁹⁸.

Nel caso in questione, il blocco gestionale si è protratto finché sul finire dell'anno 2023, la società riconducibile a F. ha attivato la procedura antistallo, offrendo di acquistare la partecipazione della controparte per 250.000 euro. La società riferibile a L. S. ha tuttavia rifiutato l'offerta e, come stabilito dalla clausola, ha assunto l'obbligo di acquistare la quota della parte resistente per lo stesso importo di 250.000 euro, invitando quest'ultima a comparire davanti al notaio per formalizzare la cessione e pagare il corrispettivo¹⁹⁹.

¹⁹⁸ F. PRENESTINI, *Clausola statutaria di Roulette russa e sequestro giudiziario della partecipazione sociale: il caso Muschio Selvaggio*, in *Riv. Soc.*, 2024.

¹⁹⁹ N. DE LUCA, *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, in *Le Società*, 2024.

Tuttavia, la parte resistente non si è presentata davanti al notaio, e in coerenza con la propria interpretazione della clausola, ha dichiarato di non ritenersi obbligata a vendere la propria partecipazione, facendo pervenire, poco dopo, una nuova offerta di acquisto alla parte ricorrente, pari a 350.000 euro.

Successivamente a tali eventi, L.S., nel corso della causa dinanzi al giudice finalizzata al riconoscimento del suo diritto di proprietà sulla quota del 50%, ha sostenuto che si fosse già verificato l'effetto traslativo della partecipazione. In tale sede, ha richiesto altrimenti l'emissione di una sentenza costitutiva in luogo al contratto di vendita non concluso innanzi al notaio, ai sensi dell'art. 2932 c.c.; e, al fine di proteggere i propri interessi, ha proposto ricorso cautelare ex art. 670 c.p.c. per ottenere il sequestro giudiziario della quota dell'altro socio.

Più specificatamente, secondo il ricorrente, il mero rifiuto di F. avrebbe già perfezionato *ipso iure* il contratto di vendita della quota; e l'invito di L.S. davanti al notaio era unicamente funzionale a formalizzare l'atto attraverso autentica notarile, necessaria per il deposito presso il Registro delle Imprese ai sensi dell'art. 2470 c.c., e a regolare il pagamento del corrispettivo. Di conseguenza, secondo tale interpretazione, il ricorrente sarebbe già divenuto proprietario della totalità del capitale sociale.

Di contro, la parte resistente ha negato che si fosse prodotto alcun effetto traslativo, sostenendo che dal semplice rifiuto della proposta non si sarebbe realizzato automaticamente alcun passaggio di proprietà della quota. Piuttosto, F. ha ritenuto che il socio attivatore della clausola, avanzando per primo una proposta, non fosse in alcun modo obbligato a vendere le proprie quote, ma rimanesse titolare di un "diritto

potestativo”, rappresentato dalla facoltà di decidere liberamente se perfezionare o meno la vendita della propria partecipazione²⁰⁰.

Si può facilmente evincere, quindi, che la questione centrale della controversia, su cui il giudice è stato chiamato a pronunciarsi al fine di valutare la sussistenza del *fumus boni iuris* necessario all'autorizzazione del sequestro, riguardava l'interpretazione della clausola statutaria, in particolare l'effetto che veniva a determinarsi in caso di rifiuto della proposta senza alcun rilancio.

Al termine del giudizio, il Tribunale di Milano, accogliendo l'interpretazione della parte ricorrente, ha riconosciuto, nel caso in esame, l'esistenza dell'urgenza ed ha concesso quanto richiestogli, ovvero la giusta misura cautelare. Il giudice ha, quindi, autorizzato il sequestro giudiziario della quota controversa, nominando un custode incaricato di esercitare, nel frattempo, i diritti connessi alla partecipazione.

Nell'assumere la sua decisione, il Tribunale ha ritenuto sussistenti entrambi i requisiti a cui risulta subordinata la concessione di una misura cautelare in pendenza di una controversia sulla proprietà di una quota. Il *fumus bonis iuris* è stato individuato nella probabilità di successo della parte ricorrente nel giudizio di merito, e il *periculum in mora* nella necessità di gestire adeguatamente il bene oggetto del sequestro per evitare futuri danni²⁰¹.

²⁰⁰ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, n. 3, cit.

²⁰¹ F. PRENESTINI, *Clausola statutaria di Roulette russa e sequestro giudiziario della partecipazione sociale: il caso Muschio Selvaggio*, cit.

In relazione al *fumus boni iuris*, il giudice, facendo leva sull'interpretazione complessiva della clausola antistallo, ha ritenuto ragionevole la pretesa fatta valere dal ricorrente. Nello specifico, la redazione della clausola, nel suo comma quinto, sottolineerebbe come sia l'accettazione dell'offerta, che il suo rifiuto, determinerebbero effetti traslativi immediati della partecipazione. Il giudice, basandosi su un'argomentazione strettamente letterale e sistematica della clausola, ha altresì sostenuto che tale interpretazione risulta «*l'unica compatibile con la finalità concreta della clausola, che è quella di risolvere lo stallo societario*».

In merito al *periculum in mora*, la parte ricorrente ha sostenuto l'esistenza di un rischio concreto e immediato di cessione della quota a terzi, o comunque di un pregiudizio al valore della partecipazione, causato da una gestione unilaterale potenzialmente dannosa per la società. Il giudice, tuttavia, sotto questo profilo, non ha ritenuto che L.S. avesse pienamente dimostrato tale forme di rischio.

In particolare, il primo rischio sembrava scongiurato dalla presenza di clausole, all'interno dello statuto, volte a limitare la circolazione delle quote dei soci, oltre che dalla volontà espressa di F. di conservare la propria partecipazione in società. Quanto alla seconda tipologia di rischio, il giudice ha riscontrato che la gestione unilaterale della società fino a quel momento condotta si era rivelata adeguata a preservare il valore integrale del *podcast*.

Ciononostante, il giudice ha considerato comunque opportuno affidare la gestione della quota ad un custode, in quanto il prolungarsi del conflitto tra i soci poteva compromettere il funzionamento dell'assemblea e la gestione ordinaria della società, con conseguente pregiudizio per il valore della quota stessa.

La decisione a cui è giunto il giudice, è stata ulteriormente motivata dalla considerazione che, una volta completata la procedura antistallo, il socio resistente non avrebbe avuto più interesse a gestire l'impresa al fine di preservarne il valore, essendo più probabile che si trovi a dover trasferire la propria partecipazione. In altre parole, a parere del giudice, il soggetto obbligato a vendere, *medio tempore*, perderebbe inevitabilmente interesse a preservare il valore della partecipazione e, nell'esercitare i diritti sociali connessi alla quota, potrebbe perseguire un interesse contrario a quello societario. Da qui, nasce l'opportunità, se non l'esigenza, di nominare un custode giudiziario al fine di tutelare l'interesse dell'acquirente.

Passando all'esame di alcuni profili delicati e di specifico interesse della clausola nel contesto descritto, occorre evidenziare, come riportato nella stessa ordinanza, che la validità della clausola di Roulette russa è stata ormai pienamente riconosciuta anche dalla Cassazione, sulla scia delle considerazioni effettuate dai giudici d'appello e di primo grado, e aderendo all'orientamento dottrinale largamente prevalente²⁰² (*infra*, Cap. III).

In primo luogo, nel caso che stiamo ora esaminando, la clausola è stata inserita all'interno di uno statuto societario, e non, come avviene più frequentemente, in un patto parasociale. Ciononostante, il Tribunale di Milano non ha mostrato alcuna esitazione nel riconoscere validità alla clausola, ritenendo che l'atto di trasferimento della partecipazione si era correttamente formato e concedendo, su richiesta, il sequestro giudiziario.

²⁰² N. DE LUCA, *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, in *Le Società*, 2024.

A ben guardare, il giudice non ha accolto la tesi in base alla quale, per le sole clausole antistallo inserite in uno statuto, occorrerebbe verificare che il prezzo stabilito dal proponente sia almeno pari alla c.d. “equa valorizzazione”, ossia ai criteri utilizzati per determinare il valore di recesso, come stabilito dall’art. 2437-ter c.c., richiamato dall’art. 2437-sexies c.c. in materia di riscatto. A sostenere la necessità di tale ancoraggio sono soprattutto i notai milanesi²⁰³ e parte della dottrina, mentre i notai fiorentini²⁰⁴ e altra parte, più prevalente, della dottrina si oppongono a questa visione (*infra*, Cap. III).

In secondo luogo, un ulteriore elemento distintivo della vicenda risiede nel fatto che la controversia giudiziaria è emersa nel corso della procedura antistallo e non alla sua conclusione. Ciò consente di esaminare non tanto i rimedi contro un acquisto o una vendita effettuati contro voglia, ma gli strumenti volti a perseguire l’interesse all’acquisto o, al contrario, a resistere a una pretesa ritenuta illegittima.

In terzo luogo, nel contesto in esame, lo stallo decisionale si è verificato quale naturale evoluzione di un conflitto tra i soci all’interno dell’organo amministrativo, e non ancora a livello assembleare.

Per coloro che considerano le clausole di Russian roulette uno strumento finalizzato a impedire lo scioglimento della società per impossibilità di funzionamento degli organi sociali, questa circostanza anticipa notevolmente il presupposto.

²⁰³ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181/2019, *Clausola “anti-stallo” di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali (cd. clausola della “Roulette russa” o clausola del “cowboy”) (artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.) del 9 luglio 2019.*

²⁰⁴ Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 73/2020, *La clausola “Russian roulette”: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria.*

Infatti, è opinione diffusa che lo stallo in seno all'organo amministrativo non costituisce causa di scioglimento della società, fintanto che esso non si rifletta nell'assemblea, rendendola incapace di adottare le decisioni di sua competenza.

Infine, ultima peculiarità che giova riportare attiene alla scelta della clausola antistallo. Le parti hanno, infatti, optato per una variante della *Russian roulette clause*, il cui meccanismo attribuiva alle parti, in alternativa all'accettazione dell'offerta, o al rifiuto secco della stessa, la possibilità di presentare rilanci. Questa particolarità qualifica la clausola come una *Texas shootout clause*, variante considerata in certi casi preferibile, in quanto capace di creare un meccanismo d'asta che elimina ogni dubbio di non equa valorizzazione della partecipazione.

Negli USA, la clausola di *Texas shootout*²⁰⁵ viene usata frequentemente per dirimere contrasti fra i soci, allestendo un'asta segreta in cui ogni socio presenta un'offerta per acquistare le quote dell'altro.

Esistono due varianti principali: nella versione "*shootout texana*", le offerte vengono consegnate a un terzo soggetto imparziale (*referee*), che sceglierà quella più alta. Nella versione "*shootout messicana*", il socio che propone l'offerta di vendita più bassa perde l'asta, mentre l'acquisto avviene al prezzo più alto offerto dall'altro socio. Una terza variante, meno comune, è l'asta competitiva con rilanci, in cui le offerte vengono gradualmente aumentate seguendo un incremento minimo stabilito. La procedura si conclude quando un socio accetta l'offerta dell'altro o non risponde entro i termini pattuiti, accettando tacitamente l'ultima proposta.

²⁰⁵ Il nome della clausola si ispira ai tornei di poker *Texas Hold'em Shootout*.

Rispetto alla tradizionale “Roulette russa”, la principale differenza risiede nella flessibilità del prezzo finale. Tuttavia, questo sistema di asta a rilanci tende a privilegiare il socio con maggiori risorse economiche, che possiede, inevitabilmente, più probabilità di prevalere.

2.7 Analisi del caso Muschio Selvaggio (segue)

Proseguendo l’analisi della controversia fra i due soci, merita evidenziare come il fulcro del caso in esame non risiede né nella validità della clausola, che non viene messa minimamente in discussione, né nei fatti, che non sono contestati. La questione centrale attiene, invece, all’interpretazione che occorre dare alla clausola, in particolare alle conseguenze derivanti dal rifiuto secco della proposta da parte del socio che ha attivato la clausola.

Richiamando, a tal fine, i principi e le regole che orientano l’interpretazione delle clausole statutarie, emergono tre possibili interpretazioni della clausola in questione. Occorrerà, in ognuna di queste ipotesi, concentrarsi su come la clausola disciplini e regoli l’effetto traslativo della quota, nonché sulle condizioni che ne garantiscono la validità ed efficacia nel risolvere lo stallo tra i soci.²⁰⁶

La parte ricorrente, dal canto suo, sostiene che il contratto di vendita, implicante, a sua volta, il trasferimento a suo favore della partecipazione della parte resistente, si sia perfezionato con il rifiuto opposto da F.

A sostegno di tale posizione, L.S. ritiene che questa rappresenterebbe l’unica interpretazione coerente con la finalità della clausola. Se così

²⁰⁶ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell’attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, cit.

non fosse, il meccanismo attribuirebbe al socio proponente, ossia colui che ha attivato la clausola, la scelta discrezionale di vendere o meno la propria partecipazione al prezzo da lui stesso offerto, senza, tuttavia, garantire una soluzione certa allo stallo pendente.

In effetti, se la parte che attiva lo strumento, potesse liberamente rifiutare, senza rilanci, la controproposta del socio destinatario dell'offerta iniziale, senza che ciò determini alcun obbligo nei suoi confronti, la clausola risulterebbe inefficace e priva del suo obiettivo ultimo di superare il *deadlock*. Il funzionamento tipico di queste clausole, invece, mira a fornire un meccanismo che, una volta attivato, conduca effettivamente alla risoluzione della situazione di blocco.

Inoltre, questa lettura sembra essere confermata da un'interpretazione letterale della clausola, il cui quarto comma descrive le modalità di versamento del corrispettivo, sia in caso di accettazione che di rifiuto della proposta (opzioni 1 e 2). La previsione di un corrispettivo anche nell'ipotesi di rifiuto dell'offerta lascerebbe intendere che il rifiuto stesso produca effetti traslativi.

A ulteriore supporto, il comma successivo, chiarisce che *«In caso di proposta di un prezzo superiore (ipotesi di rilancio), il meccanismo sopra descritto sarà ripetuto, al nuovo prezzo, fino a quando una delle parti produrrà effetti traslativi mediante accettazione o rifiuto»*.

Sebbene la clausola non stabilisca espressamente che, in assenza di rilanci, l'accettazione o il rifiuto siano tali da produrre immediatamente effetti traslativi, non si comprende la ragione per cui tali effetti non debbano verificarsi, dato che quest'ultimi sono comunque previsti nel caso di rilanci.

Se lo scopo della clausola è quello di risolvere lo stallo attraverso il trasferimento della partecipazione da un socio all'altro, non si

comprende perché questo trasferimento debba avvenire solo in seguito a rilanci e non già in caso di semplice accettazione o rifiuto della proposta.

Dall'altro lato, si considera l'interpretazione della parte resistente, basata principalmente su un argomento di natura letterale. Riprendendo il testo della clausola che, al rifiuto, attribuisce un «*obbligo automatico da parte del ricevente di acquistare la partecipazione della parte proponente al prezzo determinato da quest'ultima nella proposta rifiutata*»²⁰⁷, la parte resistente ritiene che il semplice rifiuto implicherebbe solamente il sorgere di un'obbligazione in capo al socio rifiutante. Tale obbligazione avrebbe ad oggetto l'acquisto della partecipazione di colui che ha attivato la clausola, senza però essere accompagnata da alcun diritto all'acquisto. Se interessato al trasferimento della quota a suo favore mediante l'acquisto, il socio rifiutante, dovrebbe ricominciare la procedura, avanzando una nuova offerta; così come è avvenuto nel caso di specie, nel quale F. ha offerto 350.000 euro.

Un'ulteriore argomentazione utilizzata a sostegno di tale interpretazione riguarda il principio di buona fede, sancito all'art. 1366 c.c., che deve guidare l'applicazione delle clausole contrattuali.

In base a tale principio, se il semplice rifiuto comportasse non solo l'obbligo di acquistare la partecipazione dell'altro socio, ma anche il diritto di farlo, non si comprende il motivo per cui lo statuto preveda la

²⁰⁷ Questo il tenore letterale della clausola, C. A. BUSI, *Fedez contro Luis Sal e il caso Muschio Selvaggio srl: la clausola di Russian roulette*, disponibile su <https://notaiocarloalbertobusi.it/home/fedez-contro-luis-sal-e-il-caso-muschio-selvaggio-srl-la-clausola-di-russian-roulette/> e A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, cit.

possibilità di effettuare rilanci a un prezzo superiore per acquistare la quota altrui.

In assenza di questa precisazione, il socio potrebbe semplicemente decidere di acquistare la partecipazione al prezzo offerto in origine, svuotando di significato il meccanismo dei rilanci.

Inoltre, secondo la parte resistente, non si può neppure condividere quanto sostenuto dal Tribunale, ossia che la clausola presenti quale finalità ulteriore quella di incentivare la parte che ha formulato la prima offerta a rifiutare alla successiva controproposta, in modo tale da obbligare il socio destinatario della proposta originaria ad acquistare ad un prezzo più alto, fissato dal proponente iniziale.

Tale lettura della clausola risulterebbe, infatti, contraria alla buona fede oggettiva, in quanto consentirebbe al socio proponente di forzare surrettiziamente l'altra parte a diventare acquirente a un prezzo più elevato, senza un reale interesse all'acquisto.

A ben guardare, si potrebbe avanzare anche una terza interpretazione della meccanica della Clausola, sostenuta da una recente analisi²⁰⁸.

In tale prospettiva, il semplice rifiuto della proposta iniziale genererebbe un duplice obbligo: non solo il socio che ha rifiutato dovrebbe procedere all'acquisto delle quote, ma anche il socio proponente sarebbe tenuto, a sua volta, a vendere la propria partecipazione al prezzo da lui stabilito.

In altre parole, il rifiuto della proposta originaria creerebbe una situazione analoga a quella di un contratto preliminare, vincolando

²⁰⁸ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, cit.

entrambe le parti alla conclusione di un contratto definitivo di compravendita delle quote societarie.

Ci sono diversi argomenti a favore di questa interpretazione.

In primo luogo, un forte sostegno letterale può trovare riscontro nel dato testuale della clausola stessa, la quale, in caso di rifiuto della prima offerta (senza rilanci), stabilisce un «*obbligo automatico*²⁰⁹, *per la parte ricevente, di acquistare la partecipazione della parte proponente*».

In secondo luogo, il comma quarto, come prima evidenziato, regola il pagamento del corrispettivo in caso di accettazione o rifiuto della proposta, precisando che il versamento deve avvenire «*in denaro entro i termini tassativamente indicati nella proposta, che acquisirà così valore di obbligazione vincolante*». Questo inciso potrebbe essere interpretato nel senso che la proposta originaria del socio attivatore, comprensiva dei termini di pagamento, diventi il riferimento per stabilire quando il pagamento dovrà avvenire e quando le parti saranno obbligate a formalizzare il contratto di vendita.

E, *last but not least*, il comma quinto prevede la possibilità per i soci, con decisione unanime, di considerare superato lo stallo, ponendo così fine alla procedura in corso. Tale puntualizzazione appare evidente abbia lo scopo di precisare che una volta attivato lo strumento della clausola, si giunga, quale epilogo naturale, alla risoluzione dello stallo (attraverso il trasferimento immediato delle quote o l'obbligo di farlo). Tale esito può evitarsi solamente laddove le parti raggiungano un accordo unanime. Pare chiaro che la precisazione della necessità dell'unanimità non avrebbe alcun senso laddove fosse in ogni caso

²⁰⁹ Enfasi aggiunta da A. ALBERTI.

possibile per il socio che si è visto rifiutare la propria proposta, decidere autonomamente che non avvenga alcun trasferimento, non accettando a sua volta l'implicita controproposta insita nel rifiuto²¹⁰.

Sempre l'ultimo comma, inoltre, collega esplicitamente al rifiuto effetti traslativi, nonostante rimanga incerto se questi siano o meno immediati. Pensare però che il trasferimento della partecipazione nei confronti del socio che rifiuta sia subordinato e dipenda dalla mera discrezionalità di colui che ha attivato la clausola, il quale potrebbe liberamente scegliere di vendere o meno al prezzo da lui stabilito, sembrerebbe confliggere con le aspettative legittime di chi legge e applica la clausola. In definitiva, non sembra che le parti, in sede di stesura della clausola, abbiano voluto attribuire al rifiuto o al silenzio il valore di semplice proposta contrattuale, subordinata all'accettazione di una parte.

Il complesso di queste considerazioni, sebbene non avanzato come argomento principale, potrebbe non essere stato del tutto ignorato dalla parte ricorrente. Infatti, come emerge dall'ordinanza, il ricorrente chiede che venga riconosciuto il suo diritto di proprietà sulle quote originariamente detenute dalla parte resistente, o, in subordine, di ottenere l'esecuzione in forma specifica dell'obbligo di concludere il contratto di compravendita, ai sensi dell'art. 2932 c.c. Questa richiesta è del tutto in linea con l'interpretazione appena proposta.

Inoltre, accogliendo quest'ultima interpretazione, si garantirebbe la massima coerenza sia con la funzione della clausola antistallo, finalizzata a superare le situazioni di stallo decisionale, sia con il testo

²¹⁰ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, cit.

della variante contrattuale che le parti hanno scelto di inserire nello statuto societario, che fa espressamente rinvio ad un “obbligo” in capo alla parte che rifiuta la proposta originaria.

Tale approccio, è bene ribadirlo, è volto ad impedire che la clausola possa rivelarsi inefficace: laddove si ritenesse che il rifiuto dell’offerta originaria non faccia conseguire alcun diritto/obbligo di acquisto per il socio che rifiuta, si aprirebbe, in tal modo, spazio ad un’infinità di rifiuti, senza che il meccanismo riesca a soddisfare l’obiettivo per il quale è congegnato.

Questi meccanismi, infatti, sono progettati per essere “auto-esecutivi” e vincolanti per entrambe le parti, garantendo che, una volta attivati, le quote societarie finiscano nelle mani di uno solo dei soci.

Infine, ad avvalorare ulteriormente l’idea che la clausola non lasci l’ultima parola al socio attivatore in caso di rifiuto della proposta da parte dell’altro socio si aggiunge l’assenza, nel testo della clausola, di un termine – decorrente, appunto, dal momento del rifiuto o dalla scadenza del termine per accettare o rilanciare - entro cui il socio attivatore potrebbe, discrezionalmente, accettare l’offerta implicita di acquisto derivante dal rifiuto.

Pur non risultando indispensabile la presenza di un termine nella redazione della clausola, la sua assenza appare sicuramente singolare, considerando che la disciplina contrattuale del meccanismo antistallo regola tutti gli altri passaggi della procedura.

Infine, ritengo sia opportuno considerare una diversa prospettiva, personalmente da condividere, che mette in luce alcuni aspetti critici nell'interpretazione della clausola adottata dal Tribunale di Milano²¹¹.

Come già specificato, la clausola statutaria in questione non è una pura Roulette russa, bensì ne costituisce una variante, che include una terza opzione, quella dei rilanci, in alternativa all'accettazione o al rifiuto secco, creando così una sorta di asta per determinare l'acquirente finale. Tale struttura rende la clausola più simile a una *Texas shootout clause*, come riconosciuto dallo stesso tribunale nell'ordinanza.

Il Tribunale di Milano, come sopra ben spiegato, sostiene che il rifiuto dell'offerta determinerebbe il sorgere sia dell'obbligo sia del diritto di acquistare la partecipazione della controparte. Ecco, a parere dell'autore dell'analisi proposta, tale interpretazione risulterebbe viziata a causa della contraddittorietà intrinseca della clausola, nella parte in cui prevede la possibilità di rilanci, ipotesi che si rilevarebbe priva di senso.

A ben guardare, se il semplice rifiuto consentisse al destinatario di acquistare la partecipazione al prezzo iniziale, non vi sarebbe alcun motivo di effettuare rilanci successivi a prezzi più alti. In relazione a questa considerazione, il Tribunale giustifica tale opzione al fine di indurre la parte proponente a rilanciare, dinanzi al rifiuto del destinatario, obbligandola a pagare un corrispettivo più elevato. Tale lettura, condividendo questo profilo con la terza interpretazione della clausola prima descritta, apparrebbe contraria al principio di buona fede, attribuendo alla possibilità del rilancio non la funzione di

²¹¹ N. DE LUCA, *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, n. 4, cit.

soddisfare un interesse genuino a comprare, bensì una strategia volta a raggiungere un prezzo più alto a danno della parte che ha fatto l'offerta iniziale²¹².

Inoltre, la visione adottata dal Tribunale non sembrerebbe tener conto del principio in base al quale le clausole devono essere interpretate in modo coerente tra loro: il semplice rifiuto non può conferire un diritto di acquisto della partecipazione, ma si limita a determinare il sorgere di un obbligo di acquistare. Se poi il socio proponente, attivatore della clausola, intende risolvere la situazione di *impasse*, deve presentare una nuova offerta, ad un prezzo più alto. Ed è proprio ciò che si è verificato nel caso di specie; F., la parte resistente, dopo il rifiuto di L.S., ha rilanciato, offrendo un corrispettivo maggiore.

Di conseguenza, contrariamente a quanto sostenuto dal Tribunale di Milano, la clausola sembra comunque raggiungere l'obiettivo di risolvere lo stallo decisionale. Tuttavia, al posto di prevedere una scelta bivalente tra l'accettazione e il rifiuto dell'offerta, il meccanismo adoperato nello statuto contempla una serie di passaggi successivi che consentono di far emergere il socio disposto a pagare di più.

In effetti, a differenza di quanto prevede il meccanismo della clausola di Roulette russa, che inevitabilmente induce il socio proponente a scegliere un prezzo vantaggioso sia per il probabile acquisto che per la probabile vendita della propria partecipazione, nella *Texas shootout clause*, l'offerente può offrire un prezzo inferiore a quanto sarebbe disposto a pagare, nella speranza che l'altra parte accetti la proposta o,

²¹² N. DE LUCA, *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, n. 4, cit.

in alternativa, con la consapevolezza di poter acquisire un'opzione *put*, senza obbligo di vendere a quel prezzo.

Inoltre, riprendendo il quinto comma dello statuto inerente alla clausola oggetto di dibattito, esso prevede, come sopra specificato, che il rifiuto, al pari dell'accettazione, può avere un effetto traslativo.

Sebbene di dubbia interpretazione, tale passaggio statutario, in linea con quanto precedentemente esposto, potrebbe essere inteso nel senso che il semplice rifiuto, da solo, non produce automaticamente un effetto traslativo, poiché non si configura come valido consenso ai fini della conclusione dell'accordo di trasferimento. Piuttosto, il rifiuto determina sicuramente un obbligo di acquisto per il socio che l'ha opposto, mentre per il proponente, laddove non intenda rilanciare avanzando proposte più alte, può approfittare di tale obbligo dichiarando espressamente di voler vendere. Solo a seguito di ciò, si creerebbe un effetto traslativo, conseguente ad un semplice dichiarazione.

Trasponendo fin quanto ora detto nel caso pratico in esame, la società riferibile a L.S. si era impegnata ad acquistare la partecipazione di F. per 250.000 euro, ma, a ben guardare, non si sarebbe dovuto verificare alcun effetto traslativo, in quanto a sua volta la società Doom riferibile alla parte reclamante ha deciso di rilanciare, anziché sfruttare l'obbligo, dichiarando di vendere la propria quota. Se L.S. non ha poi manifestato la propria volontà di opporsi alla vendita, proponendo a sua volta un'offerta più elevata, teoricamente, si presume che l'abbia rifiutata. Il ricorrente dovrebbe, quindi, acquistare la partecipazione di F. per l'importo più alto, ossia 350.000 euro, e non 250.000. Il socio reclamante potrà poi esercitare l'opzione *put* o fare un ulteriore rilancio.

Nel contesto ora prospettato, le quote di entrambi i soci non possono essere qualificate “oggetto di contesa” ai fini di un sequestro giudiziario, in quanto non si è verificato alcun trasferimento effettivo o accordo di compravendita. E persino l’eventuale esercizio, da parte di F., del proprio diritto potestativo di vendere a L.S., giustificerebbe il ricorso a tale misura cautelare²¹³.

Prescindendo dal caso concreto, è opportuno ricordare che, nel valutare i possibili diversi significati di una clausola statutaria di non facile interpretazione, tali clausole, pur vincolate al loro tenore letterale, costituiscono parte integrante del contratto sociale.

Secondo la dottrina e la giurisprudenza prevalenti, tale contratto deve essere interpretato applicando le regole e i principi di carattere generale previsti per i contratti, ai sensi degli artt. 1362 e seguenti c.c.²¹⁴.

Pertanto, sebbene l’interpretazione dello statuto non possa prescindere dal suo dato letterale, che ne costituisce il limite invalicabile, è evidente come, nel caso di specie, il ricorso esclusivo all’interpretazione cd. “oggettiva” da solo non sia sufficiente, poiché la clausola in questione può essere interpretata in diversi modi. A fronte di tale ambiguità, sembra ragionevole ricorrere al criterio funzionale, previsto dall’art. 1369 c.c., e a quello dell’interpretazione secondo buona fede, di cui all’art. 1366 c.c., esaminando lo scopo pratico della clausola e proteggendo l’affidamento dei soci.

Adottando tale prospettiva, si può ipotizzare che la corretta interpretazione sia la seguente: una clausola antistallo, come quella del tipo “Roulette russa”, per quanto possa essere redatta in vari modi (con

²¹³ N. DE LUCA, *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, n. 4, cit.

²¹⁴ A. ALBERTI, *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell’attivazione della clausola statutaria della Roulette russa in “Muschio Selvaggio*, n. 3, cit.

o senza rilanci, attivabile da tutte o solo alcune delle parti), ha l'obiettivo di risolvere lo stallo attraverso il trasferimento delle quote societarie da un socio ad un altro. Tale finalità contraddistingue la clausola da altri meccanismi antistallo, che possono, invece, lasciare maggiore autonomia alle parti.

CAPITOLO III: LA LEGITTIMITÀ DELLA CLAUSOLA SECONDO LA GIURISPRUDENZA PIÙ RECENTE

SOMMARIO: 1. La decisione del Tribunale di Roma: arbitraria determinazione del prezzo (equa valorizzazione, norme sul riscatto e recesso); breve approfondimento su drag-along e Russian Roulette clause; condizione meramente potestativa; divieto di patto leonino; durata e qualificazione come patto parasociale; utilizzo di metodi predefiniti per la valutazione del prezzo; meritevolezza degli interessi perseguiti. – 2. La sentenza della Corte d’Appello: valutazione della meritevolezza degli interessi e nullità della clausola per vizio dell’oggetto; sulla necessità di un’equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente; sulla violazione del divieto di patto leonino; sulla nullità della clausola per violazione dell’art. 2431-bis; Russian roulette clause fra tutela della buona fede e rischio di abuso del diritto. – 3. La sentenza della Corte di Cassazione. – 4. Cenni di diritto comparato e osservazioni dei Consigli Notarili: US case law and doctrines; l’approccio nei paesi di civil law; uno sguardo alla giurisprudenza tedesca; ceto notarile.

3.1 La decisione del Tribunale di Roma

Nel nostro ordinamento, dottrina e giurisprudenza hanno più volte discusso la liceità della clausola oggetto del presente studio, ossia la clausola di Russian roulette.

La Suprema Corte, con la sentenza n. 22375 del 25 luglio 2023, si è pronunciata per la prima volta in sede di legittimità sulla questione, già oggetto di attenzione del Tribunale di Roma prima, e della Corte d’Appello poi. I giudici hanno riconosciuto la validità del *genus* delle clausole “antistallo” e, nello specifico, della *species* rappresentata dalla *Russian roulette*, considerata meritevole di tutela in quanto diretta a porre fine ad uno stato di *impasse* societario che, altrimenti, potrebbe condurre alla liquidazione della società.

Il caso verteva sulla società Sviluppo Centro Est S.r.l., che aveva acquistato il 50% delle azioni della società Quadrante S.p.A. da

Fintecna S.p.A., versando solo una piccola parte del prezzo e fissando il successivo saldo a posteriori. Fintecna S.p.A., unico socio di Quadrante S.p.A. all'atto della conclusione dell'accordo, aveva subordinato il trasferimento delle azioni alla sottoscrizione, da parte di Sviluppo Centro Est S.r.l., di un patto parasociale contenente una clausola di Russian roulette, da attivare in caso di *impasse* degli organi della società o, comunque, di mancato rinnovo della pattuizione sociale decorsi i primi cinque anni²¹⁵. Tale clausola stabiliva, inoltre, che Fintecna S.p.A. avrebbe potuto determinare il valore delle partecipazioni sociali senza alcun vincolo di motivazione o spiegazione dei criteri adottati.

Quadrante S.p.A., nel corso della *joint venture* tra le parti, rimase pressoché inoperativa. Allo scadere del termine quinquennale, Sviluppo Centro Est S.r.l., di fronte alla richiesta di Fintecna S.p.A., decise di non rinnovare il patto parasociale. A seguito di tale scelta, Fintecna dichiarò l'esistenza di uno stallo decisionale e nominò un esperto per valutare il valore della quota del 50% di Quadrante S.p.A., stabilito in 40 milioni di euro. A quel punto, Fintecna, in linea con il meccanismo della Russian roulette, chiese a Sviluppo Centro Est S.r.l. di scegliere se acquistare la partecipazione altrui o cedere la propria per lo stesso importo²¹⁶. Non essendo in grado di sostenere l'acquisto, considerati

²¹⁵ All'art. 6 del patto parasociale sotto la rubrica "*situazioni di stallo*" si prevedeva al 6.1.: "*per 'Stallo' si intende il caso in cui per tre riunioni consecutive del Consiglio di Amministrazione di X, chiamato a deliberare su proposte attinenti l'approvazione del progetto di bilancio ovvero qualsiasi atto di disposizione del compendio immobiliare di proprietà o porzioni dello stesso e/o dei relativi diritti ovvero la stipula di accordi di programma, convenzioni urbanistiche, atti d'obbligo e similari attinenti il medesimo compendio, ovvero per tre adunanze consecutive dell'assemblea della Società, chiamata a deliberare sull'approvazione del bilancio o sui provvedimenti di cui all'art. 2447 c.c., non vengano raggiunti, per tre sedute consecutive, con riguardo a tali proposte, i quorum costitutivi e/o deliberativi richiesti*".

²¹⁶ Sempre all'art. 6.2 del patto era disciplinata la procedura volta a risolvere lo stallo con una clausola del seguente tenore letterale: "*qualora si verifichi una situazione di*

anche gli impegni finanziari già assunti, Sviluppo Centro Est S.r.l. fu costretta a cedere la propria partecipazione a Fintecna S.p.A.²¹⁷

Sviluppo Centro Est S.r.l. avviò quindi un giudizio dinanzi al Tribunale di Roma, domandando la nullità del patto parasociale e della clausola *de quo*.

Ciononostante, con una decisione chiara ed approfondita, il Tribunale di Roma rigettò la domanda, confermando la legittimità della Roulette russa e specificando altresì che trattavasi di clausola di grande uso nella prassi societaria, caratterizzata da notevole efficacia.

In particolare, con la sentenza n. 19708 del 19 ottobre 2017 (“*sentenza Fintecna*”), il Tribunale, per la prima volta in Italia, ha affrontato la tematica della *Russian roulette clause*, tracciando in modo definito il quadro giuridico di riferimento e precisando i limiti di validità di detta clausola. Inoltre, ha effettuato un confronto con altri strumenti che la

“*Stallo*” si procederà nei termini che seguono. A) Il Compratore riconosce a X. 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 X – previa cessione al valore nominale al medesimo Compratore del residuo credito di F. verso la Società derivante da finanziamento soci, con contestuale pagamento del prezzo – ovvero – alternativamente e a sua scelta – a cedere a F. medesima la partecipazione detenuta dal Compratore nella Società allo stesso prezzo come sopra determinato, previa cessione al valore nominale a X del residuo credito del Compratore verso la società derivante dal finanziamento soci con contestuale pagamento. Tale facoltà potrà essere esercitata da X 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 X 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. X, 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 ...”.

²¹⁷ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, Notariato, n. 3, maggio 2018.

prassi solitamente tende ad utilizzare in situazioni simili o almeno paragonabili, come le clausole di *drag along* e le azioni riscattabili. Tuttavia, la conclusione a cui è addivenuto il Tribunale ha rilevato che tali strumenti presentano una serie di problematiche differenti, specificandone la natura ed asserendo come sia evidente che essi non possano essere paragonati alla clausola di Russian roulette, la quale, peraltro, sorge in contesti diversi e si colloca in un ambito del tutto distinto.

Dalla pronuncia scaturiscono diverse questioni che richiedono un'analisi accurata, tra cui: (i) la compatibilità della clausola di Russian roulette con l'invalidità della condizione sospensiva meramente potestativa, disposta dall'art. 1355 c.c., (ii) la sua implicazione rispetto al divieto di patto leonino, di cui all'art. 2265 c.c., (iii) il possibile contrasto con l'art. 2341-bis c.c., (iv) la questione relativa all'applicazione o meno dell'art. 2437-ter c.c., laddove per una giusta valutazione della partecipazione del socio uscente, prevede un metodo universalmente riconosciuto, (v) la legittimità e la meritevolezza degli interessi tutelati dalla *Russian roulette clause*.

Volendo analizzare le problematiche esaminate dal Tribunale e le conclusioni dallo stesso raggiunte, appare opportuno muovere della meccanica negoziale della Clausola.

a) Arbitraria determinazione del prezzo

Una delle principali obiezioni si basava sull'argomentazione che il diritto conferito all'offerente di determinare il prezzo in modo del tutto "libero", ossia in mancanza di un criterio stabilito in precedenza, fosse palesemente contro legge. Secondo la parte attrice, tale libertà nella valutazione violerebbe il principio generale sancito dall'art. 1355 c.c.,

nonché l'art. 1349 c.c., che richiede, ai fini di una valida determinazione dell'oggetto ad opera di un terzo, il ricorso ad una valutazione equa ed imparziale²¹⁸.

Tali critiche sono state ritenute dal Tribunale prive di consistenza. Nello specifico, i giudici hanno escluso sia la sussistenza, in simili circostanze, di un principio di equa valorizzazione delle partecipazioni, sia l'idoneità delle norme sul riscatto e sul recesso a trovare applicazione, laddove, eventualmente, tale principio fosse ammesso.

Il richiamo dell'art. 2437-sexies c.c. in tema di riscatto, così come il richiamo alle clausole di *drag along*, non è stato considerato riconducibile al caso in esame.

A ben guardare, il meccanismo della Russian roulette non può essere equiparato a un riscatto puro e semplice. Colui che accetta l'inserimento della clausola in questione, pur essendo soggetto alla determinazione del valore effettuata dall'altro socio, resta pur sempre titolare del potere di scelta: egli avrà, infatti, l'alternativa di vendere o acquistare l'altrui partecipazione. Tale diritto di opzione lo colloca in una posizione giuridica del tutto diversa rispetto a chi resta esposto a un diritto di riscatto senza alternative²¹⁹.

²¹⁸ Inoltre, una parte della dottrina ammette che la determinazione dell'oggetto del contratto possa essere rimessa anche alla decisione di una parte. Afferma, ad es., C. M. BIANCA, *Diritto civile, III, Il contratto*, Milano, 2000, p. 338: «*La tradizionale soluzione negativa risponde all'esigenza di evitare una ingiustificata soggezione di una parte all'arbitrio dell'altra nella determinazione del rapporto. Questa esigenza non può essere sottovalutata ma essa non esclude in via assoluta la possibilità che un limitato potere di determinazione sia affidato ad una delle parti se l'altra risulta fundamentalmente salvaguardata contro il pericolo di abuso*». Questa dottrina porta ad esempio l'esplicito riconoscimento della possibilità di determinazione unilaterale dell'oggetto nel caso di obbligazioni alternativa.

²¹⁹ P. DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette*, cit., 452.

Di conseguenza, il ricorso all'equo apprezzamento è giustificato esclusivamente nei casi di riscatto puro delle azioni, in cui il soggetto che lo subisce si trova sicuramente in una posizione di svantaggio e non ha strumenti per contrastare la decisione dell'altra parte. È proprio in tal caso, e solo in questo, che il legislatore deve valutare, e di conseguenza evitare, possibili abusi, prevedendo meccanismi di tutela nei confronti del soggetto debole.

Al contrario, con la *Russian roulette clause* non sarà necessario prevedere una soglia minima di valorizzazione a tutela del socio, come invece avviene nelle clausole di riscatto. E ciò «*non soltanto perché la logica vuole che sia quanto meno altamente improbabile il tentativo di chi assuma l'iniziativa di acquistare ad un prezzo vile o iniquo se la controparte può a sua volta rovesciare la situazione, acquistando lei, allo stesso prezzo, ma anche e soprattutto perché la decisione ultima spetta a colui che è compulsato dall'iniziativa, non a colui che l'assume*»²²⁰.

In sostanza, l'applicazione della *Russian roulette clause* non comporta alcuna violazione della libertà del soggetto interessato, anzi, quest'ultimo esercita la propria autonomia negoziale nel momento in cui accetta volontariamente l'inserimento di tale Clausola nello statuto o nei patti parasociali.

Il Tribunale sottolinea che trattasi di soggetti che hanno consapevolmente esercitato il loro diritto di scelta e nega l'esistenza di un qualsivoglia principio generale di valorizzazione delle azioni, facendo leva sul principio di auto-responsabilità, secondo cui ciascun

²²⁰ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, Notariato, n. 3, maggio 2018.

soggetto è libero di disporre dei propri diritti, talvolta, se lo ritiene opportuno, anche sacrificandoli.

Inoltre, il Tribunale ribadisce che, essendo le parti libere di assumere decisioni relative ai propri diritti e di accettarne le conseguenze, esse possono scegliere di affidare l'equilibrio contrattuale al meccanismo previsto dalla Clausola, in alternativa a criteri predefiniti per la determinazione del prezzo di vendita²²¹.

È stato altresì rilevato che, nonostante l'assenza di criteri predefiniti vincolanti, il meccanismo usato dalla clausola per la determinazione del prezzo risulta intrinsecamente equilibrato, e ciò sulla base di una semplice considerazione. Se l'offerente dovesse commettere un errore nella valutazione, proponendo un'offerta inferiore al valore reale del capitale sociale, avvantaggerebbe inevitabilmente il potenziale acquirente. Dall'altro lato, una possibile sopravvalutazione della partecipazione, implicherebbe maggior impegno finanziario per il proponente²²².

Ecco allora che i giochi sono fatti! Il sistema conserva un bilanciamento naturale, idoneo a non favorire eccessivamente una delle parti, a discapito dell'altra²²³.

²²¹ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, a cura di Massimo Confortini, *Le clausole negoziali*.

²²² ADDUCCI EDOARDO, *I patti parasociali: disciplina, giurisprudenza e clausole*, Macerata, 2007, p. 242, valorizzando la peculiarità della c.d. *shotgun clause*, perviene ad affermare che la struttura stessa della clausola escluderebbe la possibilità di un abuso in quanto: «*La finalità perseguita dalla clausola è chiara e lampante; questa, infatti, assicura che l'azionista offra le partecipazioni sociali possedute ad un prezzo corretto e ragionevole. Infatti, ove ciò non fosse, nel caso in cui l'altro azionista offra a sua volta le proprie azioni in vendita, il primo offerente dovrà acquistare le stesse al prezzo più elevato al quale aveva intenzione di cedere le proprie azioni*».

²²³ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, *Il Commento*, Notariato, n. 3, maggio 2018.

In particolare, la definizione unilaterale e arbitraria del prezzo, secondo il Tribunale di Roma, non configurerebbe un esito *contra legem*, in quanto, per come configurata, essa assicurerebbe «l'equilibrio negoziale indipendentemente da quale sia il criterio utilizzato per la determinazione del valore della quota da acquistare o vendere: tale equilibrio è garantito dalla circostanza che la scelta tra l'acquisto e la vendita spetta alla parte che non ha operato la determinazione del prezzo. Il meccanismo, infatti, consente alla parte oblata di approfittare, in caso di sottovalutazione della partecipazione, acquistandola ovvero, in caso di sopravvalutazione, cedendola». E l'esercizio di tale facoltà – precisa ancora il Tribunale – «costituisce un diritto potestativo insindacabile dalla controparte che deve sottostare alla decisione che l'oblato assume». ²²⁴

Sempre a proposito della liceità della Clausola e della mancata applicazione dell'equo apprezzamento nella fissazione del prezzo, gli attori in giudizio hanno sostenuto che la libertà arbitraria nella determinazione del valore della quota comporterebbe l'inevitabile contrasto con la normativa sul recesso, prevista dagli articoli 2437 c.c. e seguenti c.c.

Tali disposizioni introducono criteri destinati a garantire un valore minimo a tutela del socio obbligato a uscire dalla società, evitando che subisca un'ingiusta svalutazione della propria partecipazione. Si osserva, tuttavia, che la citata situazione non è assolutamente paragonabile all'essenza della stessa clausola di Russian roulette, essendo quest'ultima prevista in contesti diversi e tendendo a differenti finalità.

²²⁴ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, a cura di Massimo Confortini, *Le clausole negoziali*.

A ben vedere, la normativa sul recesso si avvicina maggiormente alle clausole di *drag along* o a quelle sul riscatto, dove appare necessario, e persino doveroso, porre al centro dell'attenzione la posizione del socio costretto a lasciare la compagine sociale, specialmente nelle ipotesi che richiedono una corretta valutazione delle partecipazioni, come nel caso di liquidazione della società.

Quando, invece, ci si trova in presenza di un “*divorzio societario*”, spesso disciplinato dalla *Russian roulette clause*, tale principio non sembra trovare applicazione. In questo contesto, infatti, l'interesse centrale è volto a garantire la continuità aziendale, superando l'*impasse*, il che, come spesso accade, comporterà una modifica degli assetti proprietari.

Ne consegue, dunque, che in tali scenari difficilmente possano trovare applicazione, ai fini della determinazione del valore della partecipazione, i criteri contemplati in tema di recesso o di liquidazione della società.

Infatti, quando ci si imbatte in una situazione di stallo, risolvibile attraverso la *Russian roulette clause*, l'obiettivo primario diventa quello di preservare l'integrità della società, garantendo la prosecuzione dell'attività senza alcuna interruzione. Essendo diverso lo scopo che si intende perseguire, saranno necessariamente differenti anche i criteri adottati ai fini della valutazione delle quote. Di conseguenza, nella determinazione del valore delle singole partecipazioni sociali, si avrà riguardo ad altri fattori di rilievo, come le prospettive di reddito future, o l'avviamento di cui gode la società in quel momento²²⁵.

²²⁵ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, Notariato, n. 3, maggio 2018.

b) Breve approfondimento su drag-along e Russian roulette clause

Se si volesse analizzare il rapporto fra la clausola di Russian roulette e le altre clausole, come il riscatto azionario e la *drag-along clause*, sicuramente emergerebbero indubbe analogie, ma al tempo stesso differenze non meno rilevanti. Basti pensare, ad esempio, alle motivazioni che spingono un'impresa ad introdurre, ed eventualmente ad esercitare, il riscatto azionario di cui all'art. 2437-sexies c.c., ragioni spesso legate a situazioni personali dei soci e previamente definite nello statuto.

Il ricorso al riscatto azionario, da parte delle società, si verifica solitamente per reagire a vicende relative alla persona del socio riscattato che potrebbero danneggiare la prosecuzione della società, o addirittura comprometterla, od anche soltanto procurare un danno alla stessa.

In aggiunta, è importante evidenziare come il riscatto azionario, in virtù della funzione che ricopre e della concreta formulazione della clausola, oltre a rappresentare un'efficace modalità di trasferimento coatto delle azioni, sia altresì in grado di incidere sulla tangibilità della partecipazione sociale.

Nell'ipotesi in cui il riscatto riguardi l'intera partecipazione del socio, con esclusione dello stesso dalla compagine societaria, esso assume una connotazione propriamente espropriativa. Mentre, nel caso in cui l'espropriato subisce soltanto una riduzione della percentuale della partecipazione sociale, che tuttavia rimane in vita, il riscatto si configura come uno strumento di mera tangibilità della posizione sociale e, in tal caso, non si può parlare di alcuna azione espropriativa.

Diversamente, si osserva che nella clausola di Russian roulette non è presente alcun elemento di potenziale espropriazione. Al contrario, il socio destinatario dell'offerta conserva intatta la sua qualità di socio e si trova in una posizione attiva (e non puramente passiva, di *pati*), nella quale ha piena facoltà di esprimere la propria volontà, scegliendo se acquistare o vendere.

In conclusione, la clausola in questione, in nessun caso, presenterà carattere espropriativo. Infatti, qualora il socio interpellato opti per cedere l'intera sua partecipazione sociale attraverso la vendita totale della quota, ciò comporterà l'esclusione dello stesso e la contestuale interruzione di ogni forma di rapporto tra il soggetto uscito e la società *target*. È evidente, dunque, che la clausola di Russian roulette non intacca, in alcun modo, la partecipazione sociale e non può essere qualificata come strumento di tangibilità della quota.

Passando ora a confrontare le clausole di *drag along* con la *Russian roulette clause* oggetto del nostro studio, si evidenzia che entrambe mirano all'uscita di un socio dalla società. In ogni caso, emergono importanti differenze fra loro legate alla singola funzione che ciascuna di esse svolge.

Si fa ricorso alla clausola di *drag along* per consentire ad un socio di maggioranza di vendere le proprie quote insieme a quelle del socio minoritario. In particolare, qualora si presenti l'occasione di una proposta da parte di un terzo che manifesta l'intenzione di acquistare l'intero capitale sociale, il socio di minoranza sarà, per così dire, "trascinato" nell'operazione, non avendo possibilità di rifiutare. Diversamente, la clausola di Russian roulette presenta lo scopo di

risolvere i difficili casi in cui si verifica uno stallo decisionale che, se non risolto, comporterebbe la fine della stessa società.

Risulta facile, dunque, cogliere la differenza tra le due clausole: nella clausola di *drag along*, il socio di minoranza non gode di alcuna possibilità di scelta, ma viene coinvolto nell'operazione in una posizione di pura soggezione rispetto all'esercizio del diritto potestativo conferito al socio di maggioranza (tranne nell'ipotesi in cui tale clausola non sia combinata con un'altra clausola di prelazione che gli attribuisca un diritto prioritario). Al contrario, nella clausola di Russian roulette, il soggetto oblato, al momento dell'attivazione, si trova dinanzi ad una scelta: vendere o acquistare la quota al prezzo stabilito dall'altro.

Detto diversamente, la clausola di Russian roulette concede al socio destinatario dell'offerta una certa autonomia decisionale, mentre nella clausola di *drag along*, il socio oblato deve subire la decisione dell'altro socio, senza poterla in alcun modo condizionare.

c) Condizione meramente potestativa

Sorge, conseguentemente, un'obiezione: la clausola di Roulette russa, alla luce dell'art. 1355 c.c., ovvero a proposito di condizione meramente potestativa²²⁶, può considerarsi tale?

²²⁶ La mera potestatività, quale attributo della condizione, rappresenta un concetto di non semplice inquadramento. In merito, la Cassazione mantiene una posizione fortemente restrittiva, affermando che, al fine di poter qualificare una condizione come meramente potestativa, è necessario che la stessa debba consistere 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*”. Cfr., *ex multis*, Cass. civ., 26 maggio 2022, n. 17158; massima in *Riv. Notar.*, 2022, 361; Cass. civ., 20 novembre 2019, n. 30143; massima in *Studium Juris*, 2020, 741. Per una lettura interpretativa della condizione meramente potestativa, vedi da ultimo CORRADI, *Brevi note in materia di condizione meramente potestativa*, in *Contratti*, 2022, 186 e segg.; per una lettura più risalente,

Una condizione sospensiva può qualificarsi come meramente potestativa – e dunque nulla – quando la produzione degli effetti del contratto dipende esclusivamente dalla volontà arbitraria di una delle parti contraenti; sostanzialmente, costui si riserverà di dire: “*cedo questo diritto/assumo questa obbligazione se vorrò*”.

Il Codice civile non fornisce una definizione chiara di questa condizione, di conseguenza, ancora una volta, vengono in aiuto dottrina e giurisprudenza²²⁷, basandosi sulla distinzione tra condizione meramente potestativa e condizione potestativa semplice.

In termini pratici, si può affermare di essere di fronte ad una *condizione potestativa semplice*, quando la sua realizzazione non dipende unicamente dalla volontà del contraente, ma è influenzata da fattori oggettivi, connessi al rapporto contrattuale, come interessi e convenienze, che escludono l'arbitrarietà della scelta. Viceversa, laddove la realizzazione della condizione dipenda esclusivamente dalla volontà di una delle parti, la *condizione* sarà considerata *meramente potestativa*. Secondo tale impostazione, la nullità deve essere applicata esclusivamente alle condizioni sospensive che si basano su «*un fatto volontario il cui compimento o la cui omissione non dipende da seri o apprezzabili motivi, ma dal mero arbitrio della parte*»²²⁸.

ex multis, CARBONE, *I tanti volti della c.d. condizione unilaterale*, in *Contratto e Impresa*, 2002, 243 e segg., spec. 272 e segg.; BONOFILIO, *La condizione meramente potestativa*, in *Giust. Civ.*, 1997, II, 125 e segg.; STANZIONE, *Condizioni meramente potestative e situazioni creditorie*, in *Rass. Dir. Civ.*, 1981, 732 e segg.

²²⁷ Si riconosce, infatti, all'art. 1355 c.c. natura di norma «*eccezionale e di stretta interpretazione*» (così F. Messineo, *Il contratto in genere*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, Milano, 1968, p. 178, ma spec. nota 37).

²²⁸ Cass., 20 novembre 2019, n. 30143.

Alla luce della meccanica negoziale della *Russian roulette clause*, non è possibile qualificare tale Clausola come “meramente potestativa”, e ciò sulla base delle seguenti argomentazioni.

Nella fattispecie in esame, l’elemento centrale si rinviene nel diritto di scelta di cui è titolare il socio destinatario dell’offerta: questi potrà accettare la proposta qualora ritenga conveniente la valutazione effettuata dall’altro socio oppure, in caso contrario, potrà scegliere di offrire in vendita la propria partecipazione al medesimo prezzo. Pertanto, il diritto di scelta conferito al socio oblato introduce un elemento valutativo di interesse che influisce sulla decisione del socio offerente. Tale aspetto impedisce che la Clausola degradi a mera potestà.

In virtù di tali considerazioni, il meccanismo della Clausola può essere qualificato come una condizione potestativa semplice, risultando così perfettamente valido e conforme all’art. 1355 c.c.²²⁹

A tal riguardo, il Tribunale ha evidenziato che “*non è sostenibile affermare che la determinazione del prezzo da parte del soggetto cui è concessa tale facoltà sia priva di seri o apprezzabili motivi, poiché, come detto, la determinazione del prezzo deve considerare il diritto di scelta spettante al destinatario della valutazione, diritto che influisce come fattore esterno sul comportamento dell’iniziatore e di cui questi non può non tener conto*”.

In conclusione, da questo punto di vista, è di particolare attenzione il seguente tema: l’impiego della Clausola anche in assenza di un effettivo stallo, quale strumento di prevenzione volto a ridurre il rischio di future controversie. È necessario, tuttavia, che l’attivazione del meccanismo

²²⁹ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, Rivista di Diritto Societario, Giappichelli, 2017.

antistallo sia contornato da adeguati correttivi, idonei ad impedire che la Clausola possa configurarsi come condizione meramente potestativa. Una simile innovativa interpretazione della Clausola amplierebbe notevolmente l'ambito applicativo, accrescendone al contempo l'utilità.

Un raffronto rilevante emerge nella giurisprudenza tedesca. Una recente pronuncia del Tribunale Superiore Regionale di Norimberga (OLG Norimberga²³⁰, *infra*, Cap. III) ha, infatti, sottolineato come la finalità di queste Clausole possa risiedere anche nell'impedire che si verifichi un blocco decisionale interno²³¹.

L'idoneità delle Clausole di superare possibili conflitti interni in modo stragiudiziale e del tutto autonomo potenzia ulteriormente la loro natura di strumenti di autotutela, utilizzabili anche in modo preventivo. Di conseguenza, l'applicazione di tali meccanismi potrebbe essere considerata legittima e meritevole di tutela anche in assenza di un'*impasse* attuale, a condizione che l'attivazione della Clausola sia previamente disciplinata al fine di garantire il rispetto dei principi civilistici di equità e buona fede²³².

d) Divieto di patto leonino

Nel caso esaminato, la parte attrice ha affermato che tale Clausola avrebbe alterato la posizione sociale di Sviluppo Centro Est S.r.l., sostenendo che Fintecna S.p.A. avrebbe attivato il meccanismo antistallo approfittando delle difficoltà economiche di Sviluppo Centro Est S.r.l., riuscendo così a riacquistare la partecipazione a un prezzo

²³⁰ OLG Norimberga, sent. 20.12.2013, 12 U 49/13 NJW-RR 2014, p. 418.

²³¹ *Auflösung der Möglichkeit einer Selbstblockade*

²³² S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*, cit.

inferiore rispetto a quello di cessione ed ottenendo una significativa plusvalenza.

Tale contestazione è stata respinta dal Tribunale, che ha correttamente sostenuto che le clausole di Russian roulette non possono essere considerate contrarie all'art. 2265 c.c.²³³

L'articolo 2265 c.c. stabilisce, infatti, un limite ben definito all'autonomia statutaria e para-statutaria. Tale limite non risiede nell'errata proporzione tra poteri patrimoniali e amministrativi (art. 2263 c.c.), né nella distribuzione di rischi e utili diversa rispetto alla partecipazione. Piuttosto, esso prevede l'esclusione totale e sostanziale del socio dalla partecipazione agli utili e alle perdite, realizzando così un'estromissione illecita del socio dal rischio di impresa, elemento essenziale e tipico di qualsiasi investimento in una società²³⁴.

Inoltre, un'interpretazione sostanzialistica delle norme, riconosciuta sia in giurisprudenza che in dottrina, chiarisce che il divieto in esame non si limita unicamente ai casi estremi, in cui il socio subisce una totale esclusione dagli utili e dalle perdite. Bensì, tale divieto si estende anche a pattuizioni che, con approccio pianificato, mirano a proteggere il socio in modo eccessivo dai rischi, diminuendo o eliminando completamente la possibilità di subire perdite o che, al contrario, rendono estremamente arduo per il socio ottenere il diritto agli utili.

²³³ La dottrina e la giurisprudenza più moderne hanno rivisitato il detto articolo del Codice civile, rileggendone il contenuto unitariamente e ricollegando il divieto propugnato al principio che sta alla base della scelta di coloro che si uniscono per lo svolgimento in comune di un'attività economica, e considerando la condivisione dei profitti e delle perdite ragione fondante e causa essenziale del contratto di società.

²³⁴ E. BARCELLONA, *Clausole di put & call a prezzo predefinito. Fra divieto di patto leonino e principio di corrispettività*, Milano, 2004, p. 15 ss.

D'altronde, i patti leonini “puri” – ossia quelli che comportano un'esclusione completa del socio dagli utili o dalle perdite – sono oggi piuttosto rari. Sarà, quindi, importante esaminare la clausola in ogni suo aspetto, soprattutto avendo riguardo al suo funzionamento pratico. Soltanto un'analisi *ex post*, condotta successivamente alla sua applicazione, potrà evidenziare in modo realistico eventuali effetti leonini legati alla sua cd. “meccanica negoziale”.

In sostanza, il divieto di patto leonino trova la sua ragion d'essere nell'esigenza di prevenire un'errata gestione dell'impresa. A ben guardare, il timore di subire perdite e l'ambizione di ottenere utili (o, nella società di capitali la preoccupazione che venga alterato il valore della propria partecipazione) esortano i soggetti a condurre con maggiore attenzione l'attività di impresa²³⁵.

Pertanto, alla luce di questa ovvia considerazione, la mera previsione della Clausola non determina alcun cambiamento dei ruoli e delle posizioni giuridiche delle parti; i diritti e gli obblighi dei soci, infatti, non subiscono alcuna modifica fino a che non si verifica il cd. *trigger event*, ossia la causa stabilita *ex ante* nel contratto.

Rimane evidente, inoltre, che il vantaggio che il titolare del diritto di attivare il meccanismo antistallo potrebbe conseguire da circostanze favorevoli non consente di attribuire alla Clausola carattere leonino.

In primo luogo, perché costui potrà mettere in moto il procedimento solamente in presenza di un evento predefinito *ex ante* nella Clausola, e non in base alla sua mera volontà, venendo altrimenti meno la specifica qualificazione del meccanismo.

²³⁵ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, Rivista di Diritto Societario, Giappichelli, 2017.

In secondo luogo, poiché la libera determinazione del valore della partecipazione «non è priva di costi per il socio titolare dell'iniziativa»²³⁶, in quanto, come sopra ricordato, un'eventuale erronea valutazione delle quote potrebbe determinare conseguenze assai negative per lo stesso, derivanti dall'alternativa di acquisto o vendita rimessa alla decisione del socio destinatario dell'offerta ²³⁷.

Si sostiene, inoltre, che anche nei casi in cui il prezzo o il metodo di valutazione delle partecipazioni siano prestabilite *ex ante* nella *Russian roulette clause*, non possa trovare applicazione il divieto di cui all'art. 2265 c.c. Infatti, anche in tali ipotesi, nonostante il risultato della valutazione delle quote possa essere del tutto, o almeno parzialmente, prevedibile o quantificabile, rimane fermo, quale aspetto imprescindibile, l'imprevedibilità dello stallo decisionale, idoneo ad escludere carattere leonino alla Clausola²³⁸.

Nella descritta ipotesi, si potrebbe tutt'al più configurare un utilizzo fraudolento della Clausola da parte di un socio che, deliberatamente, provochi un'*impasse* nella società, al solo scopo di azionare la *Russian roulette clause*, liberandosi dell'altro socio ed escludendolo così dagli utili.

Si comprende facilmente che, in tale scenario, ci si troverà di fronte ad un'azione fraudolenta che nulla avrà a che vedere con l'essenza della Clausola stessa. Tale comportamento non sarà da solo sufficiente a

²³⁶ Così, testualmente, si esprime il Tribunale di Roma nel corso della trattazione del nono paragrafo della sentenza.

²³⁷ Si pensi, come meglio esposto nel testo, all'ipotesi di sottovalutazione ovvero di sopravvalutazione della partecipazione sociale, che potrebbe arrecare un inatteso vantaggio all'oblato, il quale è costretto ad accettare e, così, a subire la valutazione.

²³⁸ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, Notariato, n. 3, maggio 2018.

rendere la Clausola passibile di nullità, in quanto la frode non incide sul principio di legittimità della pattuizione in quanto tale²³⁹.

e) Durata e qualificazione come patto parasociale

Se l'analisi della meccanica negoziale della Clausola è risultata sufficiente per affrontare le questioni finora trattate, lo stesso non può dirsi per le problematiche che verranno ora esaminate.

La parte ricorrente, partendo dalla qualificazione della Clausola come patto parasociale, ha asserito che l'inclusione del mancato rinnovo del patto quinquennale tra i *trigger event* che ne determinano l'attivazione violerebbe il limite massimo di durata stabilito dall'art. 2341-bis c.c. La Clausola avrebbe, in tal modo, l'effetto di rendere tali accordi illimitati, almeno potenzialmente, e ciò risulterebbe in palese contrasto con le norme in tema di patti parasociali che ne impongono un termine massimo.

Il Tribunale, tuttavia, si è pronunciato in maniera diversa anche su questa obiezione, respingendola ed evidenziando l'importanza pratica della Clausola, specialmente nelle ipotesi di società partecipate pariteticamente. In tali situazioni, un patto parasociale concepito per risolvere potenziali stalli decisionali è considerato quasi necessario, tanto da potersi affermare la sua priorità; e ciò soprattutto alla luce dell'attuale e moderna visione del diritto societario, che privilegia la continuazione della società, anche a costo di danneggiare la posizione di singoli soci.

²³⁹ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, Rivista di Diritto Societario, Giappichelli, 2017.

Il Tribunale ha quindi sancito la legittimità della Clausola anche sotto questo profilo²⁴⁰.

Questo inquadramento ha, tuttavia, suscitato alcune obiezioni da parte della dottrina. In particolare, è stata sostenuta, con riguardo specifico alla sua durata, l'inapplicabilità della disciplina dei patti parasociali alle clausole di Russian roulette.

Si è fatto leva sulla considerazione che la Clausola non può essere assimilata al tipico patto parasociale, né sotto il profilo teleologico, in quanto non persegue come obiettivo la stabilizzazione degli assetti proprietari esistenti o della *governance*, né sotto il profilo contenutistico, poiché non è ricompresa nelle fattispecie previste dagli artt. 2341-bis c.c. e 122 TUF.

È possibile, piuttosto, qualificare la clausola di Russian roulette come un patto parasociale “teleologicamente atipico”²⁴¹, il cui scopo primario è risolvere situazioni di stallo decisionale mediante la predisposizione di un nuovo assetto societario. Tale finalità risulta in netta discontinuità rispetto allo scopo meramente conservativo degli assetti societari sancito dal Codice civile.

Conseguono, dunque, conclusioni diverse a seconda della tesi prescelta. Escludendo, infatti, la natura parasociale della Clausola, non risulterebbe applicabile l'art. 2341 c.c. in tema di limitazione temporale, e la disciplina societaria verrebbe applicata unicamente per principi

²⁴⁰ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, in *Notariato*, n. 3, maggio 2018.

²⁴¹ Tali considerazioni sono di P. DIVIZIA., *ibidem*, p. 451; critico nei confronti di un inquadramento della clausola in questione come patto parasociale, E. MAZZOLETTI, *ibidem*, p. 303.

generali, senza conformarsi rigorosamente alle disposizioni specifiche previste per i patti parasociali.

Tale interpretazione, sicuramente, conferisce maggior elasticità all'applicazione della Clausola, specialmente nei casi in cui ci si trovi in una seria situazione di crisi, adattandosi più efficientemente alle esigenze pratiche della società²⁴².

f) L'utilizzo di metodi predefiniti per la valutazione del prezzo

Il possibile maggiore potere economico del socio proponente e un eventuale intento fraudolento nell'attivazione del meccanismo della Roulette russa costituiscono due profili critici che potrebbero pregiudicare l'equilibrio della meccanica negoziale della Clausola.

Come già esposto, si consideri l'ipotesi in cui il socio titolare del diritto di iniziativa, conscio delle difficoltà economiche dell'altro, provochi deliberatamente uno stallo decisionale. In tale posizione di vantaggio, potrebbe stabilire un prezzo per la partecipazione irraggiungibile per la controparte, e significativamente inferiore al valore reale della quota, costringendo così l'altra parte ad uscire dalla compagine sociale.

Il Tribunale, di fronte a un possibile scenario di utilizzo fraudolento della Russian roulette, afferma che, in tali ipotesi, la parte lesa può comunque avvalersi dei rimedi civilistici tradizionali, come l'*exceptio doli*, oppure, in caso di violazione dei principi di buona fede e correttezza contrattuale, può richiedere il risarcimento del danno subito.

Tuttavia, giunti a questo punto della disamina, risulta utile esaminare brevemente i metodi oggettivi possibili da impiegare per valutare

²⁴² S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*, cit.

equamente le partecipazioni sociali, previamente definiti dai soci ed inseriti nella redazione della Clausola. Tutto questo al fine di analizzarne la convenienza rispetto al meccanismo tradizionale della Russian roulette.

Tra questi, si segnalano i seguenti: (i) la determinazione del prezzo affidata a un terzo arbitratore, ai sensi dell'art. 1349 c.c., oppure (ii) l'utilizzo di parametri oggettivi, come indici reddituali o il valore di mercato, che consentono di calcolare immediatamente il valore delle partecipazioni.

Secondo quanto affermato dall'articolo 1349 c.c., quando i soci hanno deferito la determinazione dell'oggetto del contratto ad un terzo, quest'ultimo deve procedere con equo apprezzamento, a meno che non risulti che le parti abbiano inteso rimettersi al suo mero arbitrio.

Dalla norma si evince, inoltre, che la decisione del terzo potrà essere ritenuta invalida in due diverse ipotesi: o per "iniquità" della stessa, o per "erroneità". Sarà ritenuta iniqua se la determinazione avrà alterato l'equilibrio esistente fra i due soci; mentre, sarà dichiarata erronea se la valutazione apparirà oggettivamente sbagliata nei fatti o nei dati tecnici. Inoltre, entrambi gli elementi di nullità possono coesistere qualora, ad esempio, un errore determini una decisione iniqua. Si precisa che non deve trattarsi di cavilli, ma l'iniquità o l'erroneità devono essere di evidente gravità.

Naturalmente, ulteriore motivo di invalidità, ai sensi dell'art. 1349 c.c., sarà la malafede del terzo, intesa come manifesta intenzione di arrecare un danno ad uno dei soci. Nel caso della Russian roulette, un simile comportamento potrebbe conseguire da un accordo fraudolento tra il socio titolare del diritto di iniziativa e il terzo designato alla valutazione.

A ben vedere, nel caso in cui la clausola di Russian roulette preveda l'intervento di un terzo arbitratore, apparrebbe alterato il tipico meccanismo della Clausola, fondato su un equilibrio intrinseco garantito dal diritto del socio oblato di optare, in risposta alla valutazione presentata dal proponente. Tale equilibrio verrebbe sostituito dalla possibilità di contestare la valutazione del terzo arbitratore.

La decisione del terzo, infatti, potrebbe essere impugnata, ai sensi dell'art. 1349 c.c., se costui non è stato imparziale nella determinazione del valore del 50% delle quote sociali, omettendo di attenersi al principio di equo apprezzamento. Diversa sarebbe l'ipotesi in cui il terzo agisca secondo mero arbitrio: in tale circostanza, solamente dimostrando la sua malafede, sarebbe possibile avanzare una contestazione.

Alla luce delle precedenti considerazioni, sorge spontaneo chiedersi se l'intervento della figura del terzo arbitratore sia realmente opportuna e rappresenti una valida alternativa, o se sia piuttosto preferibile rimanere nello schema tipico ed efficiente della clausola di Russian roulette.

Il principale vantaggio della previsione del terzo arbitratore risiede, inevitabilmente, nella sua presunta imparzialità, che potrebbe garantire una maggior tutela rispetto alla formulazione classica.

In effetti, il socio con il diritto di scelta, ai sensi dell'art. 1349 c.c., non solo potrà impugnare la determinazione del prezzo qualora intraveda una sua volontà fraudolenta, ma potrà anche contestare la valutazione se riterrà il prezzo eccessivamente elevato, specialmente se lo stesso altera l'equilibrio tra i soci; e ciò in quanto non si può, in ogni caso, prescindere dall'imparzialità del terzo. Da questa prospettiva, per il

socio coinvolto, si assicurerebbe una più ampia protezione del rapporto negoziale rispetto allo schema classico della Roulette russa.

Per tali ragioni, una parte della dottrina sostiene che l'inserimento della figura del terzo arbitratore, pur modificando indubbiamente in parte la struttura della Clausola, sicuramente la renderà più sicura e vantaggiosa, grazie ad una maggior presunzione di equità nella valutazione delle partecipazioni sociali. In aggiunta, resterà ferma la tutela di cui all'art. 1349 c.c. contro eventuali abusi o errori gravi.

Non si ritiene, inoltre, che la Clausola venga in tal modo completamente snaturata dalle sue caratteristiche fondamentali, anzi, la variante accrescerebbe l'elemento dell'imprevedibilità. Ciò in quanto, nella versione classica della *Russian roulette clause* a determinare il risultato del negozio sono gli stessi soci, e l'esito dell'operazione dipende dagli stessi, mentre, nella descritta versione, si può affermare che le sorti della società sono nelle mani di un terzo.

Ulteriore strumento volto a prevenire possibili utilizzi fraudolenti della *Russian roulette clause* consiste nel prevedere che le partecipazioni sociali siano valutate con riferimento ad indici reddituali o in base al loro valore di mercato.

A tal proposito, occorre sottolineare che gli indici reddituali possono essere interpretati ed applicati in modo diverso, pertanto, sarebbe oltremodo opportuno, nella redazione della Clausola, indicare in modo specifico quale dovrà essere il parametro da adottare, affinché non si dia luogo a malintesi o a scelte arbitrarie e si garantisca soprattutto la trasparenza, che è, e deve essere, un requisito essenziale nelle clausole in oggetto.

Per riassumere, considerando costi e benefici, si può constatare che tale versione della Clausola rappresenti un metodo potenzialmente efficace. In effetti, i parametri di valutazione, essendo predefiniti, permettono di prevenire possibili ingiustizie nella determinazione del valore delle quote sociali, garantendo così un prezzo equo. Tuttavia, questa soluzione comporta inevitabilmente una limitazione alla libertà contrattuale dei soci che agiscono in buona fede²⁴³.

g) Meritevolezza degli interessi perseguiti

La clausola di Russian roulette è un negozio atipico, per cui, per accertarne la meritevolezza degli interessi perseguiti, va effettuata una valutazione *ad hoc* sulla sua conformità ai requisiti di meritevolezza. Pertanto, appare opportuna una riflessione finale su tale aspetto.

Sostenendo la violazione delle norme innanzi citate, la parte attrice è giunta alla conclusione che la Clausola non sarebbe idonea a superare il vaglio di cui all'art. 1322 c.c. A ben guardare, alla luce delle argomentazioni fin qui esposte, non vi sarebbero ragioni per dubitare che la Clausola persegua perfettamente interessi meritevoli di tutela²⁴⁴. La clausola di Russian roulette, da tutto quanto esposto, risulta sicuramente utile, forse indispensabile, in tutti quei casi in cui il capitale sociale è diviso in parti uguali, con conseguente pari diritto di voto, al fine di evitare possibili stalli decisionali che potrebbero bloccare l'attività della società. La sua applicazione consente, infatti, di evitare i

²⁴³ A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa*, in *Riv. dir. soc.*, Giappichelli, 2017.

²⁴⁴ In sintonia con la decisione del Tribunale, E. MAZZOLETTI, *ibidem*, p. 306; P. DIVIZIA, *ibidem*, p. 451, secondo il quale «non vi è dubbio alcuno che il Tribunale di Roma, affronti [...] con una decisa sensibilità “operativa” questo vaglio di meritevolezza, denotando – a mio parere – una chiara conoscenza delle problematiche operative che sono sottostanti al tema del deadlock».

tempi ed i costi delle procedure di liquidazione che, in presenza di uno stallo gestionale, resterebbero l'unica possibile conclusione.

A conferma di ciò, come ampiamente illustrato, il legislatore ha previsto *quorum* costitutivi e deliberativi ridotti in seconda convocazione per l'adozione di decisioni fondamentali²⁴⁵, e ciò proprio al fine di impedire il verificarsi di un'*impasse*. Ne consegue che la Clausola appare non solo equilibrata nella sua struttura intrinseca, ma soprattutto conforme e coerente con le scelte del legislatore presenti nel Codice civile²⁴⁶, volte a garantire e preservare, per quanto possibile, la continuità dell'esercizio dell'attività sociale²⁴⁷.

La sentenza del Tribunale di Roma permette di concludere con certezza che le clausole di Russian roulette devono considerarsi legittime e meritevoli di tutela nel nostro ordinamento giuridico. Esse non violano norme imperative e risultano in perfetta armonia con i principi cardine del nostro ordinamento.

Per concludere, tale pronuncia si inserisce in un contesto più ampio, in cui il mercato e il diritto internazionale introducono di continuo strumenti giuridici innovativi. Accoglierli, nel nostro ordinamento, con un atteggiamento di superficialità potrebbe rivelarsi pericoloso, rischiando di screditare il nostro mercato agli occhi degli investitori stranieri.

²⁴⁵ Si fa riferimento all'art. 2364 c.c. e, specificamente, alle deliberazioni di approvazione del bilancio di esercizio e di nomina e revoca dell'organo amministrativo.

²⁴⁶ Come sostenuto anche dal Tribunale in un inciso del capitolo sesto della sentenza.

²⁴⁷ E. MAZZOLETTI, *Valida la Russian Roulette Clause*, Il Commento, in *Notariato*, n. 3, maggio 2018.

È dunque indispensabile, e altresì opportuno, accostarci ai mercati stranieri con cautela, osservando i segnali, le novità e i risultati che ci giungono, ma sempre con uno spiccato spirito critico, per non relegare il nostro ordinamento giuridico ai margini del commercio globale.

Allo stesso modo, risulta fondamentale precisare che, sebbene la Clausola abbia superato la valutazione di liceità e legittimità, resta comunque possibile una manipolazione della stessa per ottenere un risultato vietato nel nostro ordinamento. Un eventuale utilizzo abusivo della Clausola, pur non intaccando i principi base a cui è giunta l'attenta giurisprudenza e dottrina, determinerebbe comunque la nullità e l'invalidità della singola Clausola nel caso di specie.

3.2 La sentenza della Corte d'Appello

La sentenza del Tribunale è stata successivamente impugnata da L. A. S.p.A., C. S.p.A. e Sviluppo Centro Est S.r.l.

La Corte d'Appello, investita della questione, si è pronunciata all'esito del secondo grado di giudizio stabilendo che: *«Sono meritevoli di tutela le finalità perseguite dalla clausola parasociale di russian roulette, per tale intendendosi il meccanismo negoziale – volto a superare situazioni di stallo decisionale fra soci paritetici – che attribuisce a una parte il diritto di determinare un prezzo, al quale l'altro socio potrà cedere la propria partecipazione o acquistare quella dell'offerente.*

La clausola di russian roulette non è inquadrabile nell'istituto della condizione meramente potestativa, dal momento che non consegue l'effetto di rimettere la determinazione del prezzo al mero arbitrio della parte.

La clausola di russian roulette non presenta oggetto indeterminabile, in quanto l'alea che permea l'esito della vicenda negoziale impedisce

al socio offerente di operare una determinazione irragionevole del prezzo.

La clausola di russian roulette non viola il divieto di patto leonino, in quanto non è in grado di alterare la purezza della causa societatis.

La possibilità per il socio oblato di acquistare le partecipazioni dell'offerente impedisce che il primo si trovi in posizione di soggezione rispetto al secondo: tanto basta per escludere l'applicabilità del principio di equa valorizzazione del socio alla clausola di russian roulette»²⁴⁸.

Dunque, in estrema sintesi, la Corte d'Appello di Roma ha confermato la decisione impugnata, che già aveva riconosciuto la validità delle clausole antistallo inserite nel patto parasociale concluso il 27 giugno 2006 tra Sviluppo Centro Est. S.r.l. e Fintecna S.p.A.

La Corte ha, inoltre, rigettato ogni richiesta di risarcimento dei danni avanzata per presunta violazione dei principi di correttezza e buona fede nell'applicazione della Clausola, nonché l'accusa di abuso di attività di direzione e coordinamento con riferimento alla società controllata Quadrante S.p.A.

In particolare, la Corte ha nuovamente confermato la legittimità della *Russian roulette clause* prevista nel patto parasociale, precisando che non risulta necessario ancorarla ad un criterio predefinito per garantire una valorizzazione equa delle partecipazioni sociali del socio uscente in caso di attivazione del meccanismo regolato dalla Clausola. Anche in questa occasione, la pronuncia è stata il risultato di un'attenta

²⁴⁸ L. TRABACCA, *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

disamina dei principi di diritto societario e civile, ribadendo la coerenza della Clausola con la disciplina vigente²⁴⁹.

In tale contesto, la Corte d'Appello, adita dalle parti, non si è limitata a confermare il provvedimento del Tribunale, ma ha approfondito i limiti e le modalità di applicazione della Clausola, nonché la coerenza della Russian roulette con la normativa societaria e i principi dell'autonomia privata²⁵⁰.

La Corte di Appello, analogamente al Tribunale di primo grado, ha esaminato in maniera dettagliata le maggiori criticità che possono emergere in presenza di detta Clausola.

Più nel dettaglio, si è concentrata su: *i)* la meritevolezza degli interessi tutelati dalla Clausola; *ii)* l'eventuale illegittimità della Clausola derivante dall'arbitraria determinazione del prezzo; *iii)* la questione relativa all'applicazione o meno del principio di equa valorizzazione

²⁴⁹ E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

²⁵⁰ Commenta la pronuncia di primo grado, rilevando come essa venga pienamente recepita dalla Corte d'Appello: RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi*, Atti del Convegno di Milano, 31 gennaio 2020, in ricordo di G.E. Colombo. Sempre con riferimento alla pronuncia di primo grado, la cit. Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, si vedano: BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo 'roulette russa'*, in questa *Rivista*, 2018, 617; DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette*, *Società*, 2018, 434 s.; MAZZOLETTI, *Valida la 'russian roulette clause'*, *Notariato*, 2018, 301 s.; TABELLINI, *La clausola parasociale della roulette russa al vaglio della giurisprudenza*, *Giur. it.*, 2018, 1136 s.; mentre per una panoramica sulle clausole antistallo si rinvia a BUSI, *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, *Società e contr., bilancio e rev.*, 2015, 9, 6; DAINO, *Tecniche di soluzione del 'Deadlock': la disciplina del disaccordo dei soci nelle joint ventures paritarie*, in *Dir. comm. int.*, 1988, 151 s.; LANDEO-SPIER, *Shotguns and deadlocks*, *Yale J. on Regulation*, 2014, 31, 143

delle quote del socio uscente²⁵¹; iv) la possibile violazione del divieto di patto leonino previsto dall'art. 2265 c.c., e v) il possibile contrasto con l'art. 2341-bis c.c.²⁵²

Procedendo con ordine e seguendo passo dopo passo i vari passaggi di questo scrupoloso *excursus*, va evidenziato che, prima della sentenza definitiva della Cassazione (di cui si darà conto in seguito), la Corte di Appello ha lasciato irrisolta la questione relativa ai limiti entro i quali può essere esercitata l'autonomia negoziale nella predisposizione di tale Clausola, in particolare quando viene inserita nei patti sociali della società (ossia nello statuto). Ciò in quanto il dibattito dottrinale si è inizialmente focalizzato sulla necessità di subordinare le clausole di Russian roulette a un principio di equa valorizzazione o, in alternativa, a specifiche condizioni.

Prima della pronuncia della Cassazione, sul punto si distinguevano tre diversi orientamenti.

Secondo un primo orientamento, pur riconoscendo una certa libertà all'autonomia statutaria nell'articolazione della Clausola, anche relativamente alla determinazione del valore delle quote che sarebbero state trasferite coattivamente, si sottolineava la necessità di non discostarsi da un'equa valorizzazione delle partecipazioni sociali. Tale principio si considerava facilmente deducibile dalle norme sul recesso legale e sul riscatto (artt. 2437-ter e 2473 c.c.).

²⁵¹ Considerando le disposizioni sul recesso legale (artt. 2437-ter e 2473 c.c.), sul riscatto convenzionale (art. 2437-sexies c.c.) e sull'esclusione (art. 2473-bis c.c.);

²⁵² E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

Secondo diverso orientamento, sostenuto anche dalla sentenza in epigrafe, al contrario, si negava la necessità di un'equa valorizzazione. Secondo tale impostazione, l'essenza stessa della *Russian roulette clause*, finalizzata a proporre valutazioni ragionevoli, avrebbe garantito un valore equo. Inoltre, il ricorso ai principi generali di buona fede nell'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.), universalmente applicabili, e *all'exceptio doli*, veniva considerato idoneo a prevenire possibili abusi²⁵³.

Infine, secondo un terzo orientamento "intermedio", si riteneva ammissibile derogare, in specifiche circostanze, al principio dell'equa valorizzazione. In sostanza, qualora la Clausola fosse stata attivata in presenza di una situazione di stallo decisionale grave, tale da mettere in pericolo la sopravvivenza della società, e fosse già stato stabilito *ex ante* un prezzo inferiore al valore equo, la deroga sarebbe stata considerata legittima. Inoltre, in questa circostanza estrema, doveva darsi la prova che ciascun socio, sin dall'inizio, avesse accettato il rischio della perdita, antepoendo l'interesse della società e ritenendolo superiore a quello individuale del socio uscente²⁵⁴.

²⁵³ Si argomenta anche come la fattispecie in esame non rientri nell'ambito applicativo dell'art. 2437-*sexies* c.c. in quanto mancherebbe l'assoggettamento all'altrui volontà. Infatti, non si potrebbe configurare un riscatto qualora lo stesso sia evitabile mediante l'esercizio di un identico potere d'acquisto dell'altrui partecipazione al medesimo prezzo indicato da chi per primo intende acquistare. Peraltro, si afferma che, ove vi fosse la necessità di rispettare un principio di equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente, verrebbe meno il vantaggio offerto dalla clausola di offrire una celere soluzione allo stallo decisionale a costi certi. In questo senso con riferimento segnatamente alle clausole di *russian roulette*: Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia, Prato, Massima 73/2020, *La clausola "Russian roulette": rilevanza organizzativa e autonomia statutaria*; DIVIZIA; BERNARDI; SCIANNACA, *Russian roulette clause*, *Giur. comm.*, 2019, II, 861 ss.

²⁵⁴ Sul punto RESCIO, il quale sostiene che: "*non sembra che si possa riconoscere che in via generale il sistema anteponga l'interesse alla sopravvivenza della società rispetto all'interesse all'equa valorizzazione della partecipazione del socio che a tal fine sia costretto ad uscire. Si potrebbe al più tentare di dimostrare che l'ordinamento consenta di affrancarsi dal limite dell'equa valorizzazione in particolari contesti o*

Passiamo ora ad analizzare brevemente le specifiche questioni esaminate dal giudice di secondo grado.

a) Valutazione della meritevolezza degli interessi e nullità della clausola per vizio dell'oggetto

Il giudice di secondo grado incomincia valutando l'ammissibilità delle clausole di Russian roulette, inserite in un patto parasociale, nonché la loro conformità, *ex art. 1322 c.c.*, a interessi meritevoli di tutela per l'ordinamento giuridico.

Mentre la sentenza di primo grado si concentrava sull'analisi degli interessi perseguiti dalla Clausola, la Corte di Appello sottolinea che una clausola statutaria atipica non deve necessariamente essere sottoposta al giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti, ma deve essere giudicata unicamente con riferimento alla sua eventuale contrarietà a norme imperative. Considerazioni che varrebbero anche per l'inserimento della Clausola in patti parasociali, qualora gli stessi includano disposizioni che condizionano l'organizzazione della società²⁵⁵.

per attività di speciale interesse per la collettività o per lo scopo sociale o per la natura dei soci, che fossero istituzionalmente interessati più all'esercizio dell'attività e alla sua continuazione che al valore della propria partecipazione. Peraltro, anche negli speciali casi di cui sopra, la clausola antistallo non dovrebbe essere letta come implicitamente legittimante l'offerta a valore incongruo [...] si dovrebbe poter prescindere dall'equo valore nell'offerta soltanto in presenza [...] di due presupposti i) che l'evento abilitante l'offerta non sia un qualsiasi blocco decisionale (o altro evento), bensì unicamente lo stallo su decisioni da cui dipende la continuazione dell'attività sociale ii) che la possibilità di offerta a prezzo inferiore a valore equo sia prevista e consentita dalla clausola così che ogni socio dimostri di aver effettivamente accettato il rischio di uscita a prezzo incongruo”.

²⁵⁵ Invece la pronuncia di primo grado del Tribunale di Roma per affermare la meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola argomenta riferendosi alla causa di scioglimento *ex art. 2484, 1° comma, n. 3, c.c.*, per impossibilità di funzionamento dell'assemblea e al divieto di elevare statutariamente il *quorum* costitutivo

La Corte, in un punto successivo, esclude che la Clausola possa essere dichiarata nulla per vizio dell'oggetto. A tal proposito, i giudici, richiamando gli artt. 1346 e 1349 c.c., ribadiscono l'impossibilità di rimettere il contratto al mero arbitrio di una delle parti²⁵⁶.

Il ragionamento della Corte d'Appello, in linea con le conclusioni acclarate dal Tribunale di Roma, si fonda sul meccanismo equilibrato intrinseco della Clausola, che elimina in origine la possibilità di determinare un prezzo arbitrario, garantendo così il rispetto dei principi generali del diritto contrattuale.

Naturalmente, presupposto fondamentale per prevenire la determinazione di un prezzo arbitrario è l'esistenza di una reale simmetria economica tra le parti al momento in cui si verifica lo stallo. Diventa, dunque, essenziale riflettere sulla tenuta delle considerazioni e delle conclusioni della Corte, in particolare in tutti quei casi in cui venga meno tale parità economica e, di conseguenza, il diritto di scelta conferito all'oblato risulti, di fatto, limitato o addirittura escluso. Tale diritto, come emerge dalla prassi e dal caso oggetto della sentenza, può spesso essere influenzato da condizioni finanziarie preesistenti, che

dell'assemblea ordinaria di seconda convocazione nella s.p.a. nelle decisioni in materia di approvazione del bilancio e nomina e revoca delle cariche sociali. Vedasi in tema anche Cass., 24 settembre 2018 n. 22437 in tema di *claims made*. Si rimanda per una trattazione specifica sul tema ed in particolare sul confine tra il sociale ed il parasociale anche a Rescio, "La distinzione del sociale dal parasociale (sulle c.d. clausole statutarie parasociali)", *Riv. soc.*, 1991, 656.

²⁵⁶ P. DIVIZIA, si veda in merito al dibattito sulla determinazione del contenuto contrattuale rimessa ad un successivo accordo tra le parti, G. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto contrattuale*, Napoli, 1995, p. 339; G. BARENGHI, *Determinabilità e determinazione unilaterale del contratto*, Napoli, 2005, G. CAREDDA, *Determinazione del prezzo affidata a un terzo*, in *Codice della vendita*, a cura di B. BUONOCORE-G. LUMINOSO-P. MIRAGLIA, Milano, 2012, p. 462.

potrebbero fortemente vincolare la libertà di scelta dell'oblato e, quindi, porre in discussione l'equità del meccanismo²⁵⁷.

b) Sulla necessità di un'equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente

Una riflessione a questo punto va fatta: la Corte, così come i giudici di primo grado, ha escluso l'estensione, in via diretta e analogica, del principio di valorizzazione della quota del socio uscente in tutti i casi in cui viene attivata la clausola di Russian roulette²⁵⁸. In sostanza, il suddetto principio troverà applicazione solamente nelle ipotesi in cui il socio, nel meccanismo previsto dalla clausola di *drag along*, viene, in un certo senso, "trascinato" nell'operazione.

Il ragionamento dei giudici si sviluppa attraverso una precisa argomentazione.

In particolare, la Corte evidenzia le differenze che sussistono tra clausola di Russian roulette e clausola di *drag along*. Queste ultime, infatti, assolvono una funzione²⁵⁹ diversa, adottano un differente metodo di valutazione della partecipazione del socio uscente e si caratterizzano per una posizione distinta di quest'ultimo.

²⁵⁷ E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

²⁵⁸ Si ritiene che il principio di equa valorizzazione possa desumersi dalle norme in tema di recesso legale artt. 2437-ter e 2473-sexies c.c., di riscatto convenzionale art. 2437-sexies c.c. e di esclusione del socio art. 2473-bis c.c.

²⁵⁹ Come più volte sottolineato, le clausole di *drag along* presentano quale obiettivo primario quello di agevolare la cessione della partecipazione del socio trascinato, garantendo, al contempo, al socio di maggioranza un prezzo che tenga in considerazione anche il valore di controllo. Diversamente, le clausole di Roulette russa sono concepite per superare situazioni di *impasse* societaria, senza concentrarsi sulla valorizzazione equa delle quote sociali.

A parere della Corte, qualora si volesse stabilire un parametro equitativo per le *Russian roulette clause*, questo andrebbe ricollegato al valore di liquidazione e non a quello di recesso. In effetti, a ben guardare, l'alternativa all'applicazione della Clausola sarebbe proprio lo scioglimento della società, con conseguente liquidazione delle sue attività.

Inoltre, la Corte fa notare l'enorme differenza tra la posizione del socio che ha la possibilità di vendere o comprare nella *Russian roulette clause*, e la diversa figura di colui che, in presenza di una *drag along clause*, è obbligato a subire il potere di riscatto. È evidente che il socio oblato, nella *Russian roulette*, dispone di un maggior potere di scelta rispetto all'esito dell'operazione, senza dover necessariamente subire la volontà altrui.

Tuttavia, parte della dottrina²⁶⁰, ha osservato che non è sufficiente basarsi unicamente sulla differente finalità perseguita dalle due tipologie di clausole per giungere a soluzioni divergenti e, di conseguenza, negare al socio una valutazione equa della sua partecipazione al momento dell'*exit*. Si dovrebbe, piuttosto, considerare quali sono gli effetti pratici di tali clausole, poiché entrambe possono condurre il socio all'obbligo di dismettere la propria quota, uscendo dalla società. Ciò dovrebbe indurre a tutelare il socio uscente a prescindere dalla finalità della clausola.

Inoltre, l'argomentazione della Corte apparrebbe incompleta anche quando identifica nel valore di liquidazione, piuttosto che in quello

²⁶⁰ E. DORIA, *L'ammissibilità della Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

previsto per il recesso, l'eventuale parametro equitativo per la giusta determinazione del valore delle partecipazioni del socio uscente. Infatti, l'alternativa all'applicazione della Clausola non è rappresentata necessariamente dallo scioglimento della società. Basti pensare al caso in esame, nel quale il meccanismo della clausola di Russian roulette è stato attivato per mancato rinnovo del patto parasociale, ipotesi che di per sé non costituisce causa sufficiente per avviare lo scioglimento della società, in base all'art. 2484²⁶¹, primo comma, n. 3, c.c.

Pertanto, il riferimento al valore di liquidazione potrebbe essere utile ed appropriato solamente laddove risulti integrato da una valutazione che tenga in considerazione anche della situazione concreta di stallo della società, evitando di ridurre il parametro equitativo ad un approccio di per sé inadeguato²⁶².

Una considerazione sorge spontanea: sembrerebbe che la Corte abbia considerato, in modo forse eccessivo, la differenza tra la posizione giuridica del socio oblato nella clausola di Russian roulette, dove questi dispone del diritto di scegliere se vendere o acquistare, e quella prevista dalla clausola di *drag along*²⁶³, nella quale il socio uscente è soggetto al solo diritto potestativo di riscatto, esercitato dall'altro socio.

²⁶¹ Che prevede, quali ipotesi di scioglimento, un'impossibilità di funzionamento o una continuata inattività dell'assemblea.

²⁶² E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, Rivista di diritto societario, fasc. 1, 2021.

²⁶³ La facoltà alternativa sopracitata è stata esaminata dalla dottrina con molta attenzione nell'ambito della clausola di *drag along*, qualora quest'ultima sia affiancata da una clausola di prelazione, in modo tale che il socio "trascinante", prima di poter esercitare il proprio diritto di trascinamento, deve necessariamente offrire in prelazione ai soci "trascinati" le proprie partecipazioni a un prezzo proporzionale a quello offerto dal terzo.

La Corte ritiene, per quest'ultimo, una tutela preventiva e non derogabile, che preveda necessariamente l'obbligo di stabilire una soglia minima di valorizzazione per esercitare il riscatto. Si osserva che, sebbene la clausola di Russian roulette presenti un minor rischio di possibile ingiusta determinazione del valore della quota, è pur sempre vero che, nel caso di uscita forzata, debbano essere applicati criteri chiari e inderogabili per proteggere il socio costretto ad abbandonare la società. Tali criteri devono considerarsi applicabili in ogni caso, a prescindere dall'eventuale previsione di tutele simili a livello contrattuale, che possono sì integrarli, ma mai sostituirli²⁶⁴.

Inoltre, come noto, solamente se risulta che vi sia una simmetria economica, informativa ed organizzativa tra le parti²⁶⁵, il meccanismo della Clausola potrà garantire un'equa valorizzazione della partecipazione. Di conseguenza, per prevenire possibili abusi in questo delicato ambito, la previsione di un'equa valorizzazione delle partecipazioni, sin dalla fase negoziale, si rivela uno strumento particolarmente efficace.

Al contrario, affidarsi esclusivamente a clausole generali potrebbe rivelarsi pericoloso, favorendo abusi nella definizione del prezzo. Infatti, al momento della valutazione, potrebbero essere adottati metodi scorretti ed iniqui, oltremodo spesso difficili da dimostrare.

Si consideri, inoltre, che i tempi necessari per assicurare una tutela al socio leso si rivelerebbero in contrasto con la finalità ultima di risolvere

²⁶⁴ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, 9 luglio 2019, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.

²⁶⁵ Vedasi RESCIO, dove si precisa come l'assunto che sia lo stesso meccanismo previsto dalla clausola ad assicurare l'equa valorizzazione è vero solo in assenza di asimmetrie finanziarie, informative e manageriali.

la controversia pendente. In queste circostanze, sarebbe sicuramente auspicabile ricorrere a soluzioni semplici e rapide, che risparmino inutili lungaggini spesso superflue rispetto allo scopo perseguito.

In sintesi, questione di rilievo per parte della dottrina, condivisa dalla Corte, è quella di evidenziare che la collocazione della *Russian roulette clause* in un contesto parasociale rappresenta l'elemento principale per giustificare l'assenza di un qualsivoglia parametro equitativo a tutela del socio uscente. E ciò in quanto, nell'ambito dei patti parasociali, esiste una maggior libertà lasciata alle parti rispetto alle previsioni definite in sede statutaria. Quando la Clausola è inserita in un patto parasociale, le condizioni economiche vengono definite come in un contratto di scambio, con effetti limitati ai soli sottoscrittori. Al contrario, l'inserimento nello statuto, renderà la Clausola opponibile anche a coloro che subentreranno nella società in un momento successivo.

c) Sulla violazione del divieto di patto leonino

La pronuncia della Corte, in linea con la sentenza del Tribunale di Roma, affronta altresì la questione relativa alla possibile violazione del divieto di patto leonino²⁶⁶, valutando se il meccanismo della Clausola possa contrastare l'art. 2265 c.c.

²⁶⁶ Si precisa come la nullità per violazione del patto leonino riguardi indistintamente le clausole contenute sia nei patti sociali che parasociali. In questo senso, vedasi su tutti: G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, *Contr. impr.*, 1988, p. 779. Vedasi anche Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927 dove si precisa come sia opportuno valutare se il patto parasociale non abbia un'autonomia funzionale meritevole di tutela *ex art.* 1322 c.c.

La conclusione a cui è addivenuta la Corte esclude, sia dal punto di vista strutturale che funzionale, che la Clausola integri l'ipotesi del patto leonino, sottolineando due aspetti fondamentali.

Innanzitutto, l'imprevedibilità della situazione di stallo garantisce che l'attivazione della Clausola non dipenda dalla volontà arbitraria delle parti, ma sia legata al verificarsi di eventi specifici (*trigger event*), stabiliti *ex ante* dalle parti.

In secondo luogo, ha Corte evidenzia che le posizioni dei due soci, ovvero dell'offerente e dell'oblato, sono entrambe continuamente esposte a possibili variazioni economiche e patrimoniali derivanti dall'attività svolta dalla società, partecipando, quindi, pienamente al rischio imprenditoriale²⁶⁷.

Inoltre, la Cassazione aveva già affermato espressamente, in precedenza, che il divieto sancito all'art. 2265 c.c. non subiva alcuna violazione dalla possibile previsione di opzioni *put* a prezzo prestabilito. Pertanto, tale pronuncia contribuisce a riconoscere la piena compatibilità della Clausola, per lo più se inserita in un patto parasociale come nel caso di specie, con il divieto di patto leonino²⁶⁸.

La Cassazione, infatti, definendo l'ambito applicativo del suddetto divieto, ha affermato che solamente l'esclusione totale e permanente dagli utili o dalle perdite, tale da alterare in modo rilevante la *causa*

²⁶⁷ E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, Rivista di diritto societario, fasc. 1, 2021.

²⁶⁸ Si richiama con riferimento alla giurisprudenza che tendeva ad affermare la nullità delle clausole *put* a prezzo definito per violazione del patto leonino App. Milano, 17 settembre, 2014, *Società*, 5, 2015, 555; App. Milano, 19 febbraio 2016, *Società*, 2016, 6, 691 e BARCELLONA, *Clausole di put & call a prezzo definito*, *Quad. Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, 24.

societatis, compromettendo lo *status* del socio, può violare l'art. 2265 c.c.

In conclusione, si può pertanto ritenere che, anche se la clausola di Russian roulette fosse stata concepita con la previsione di criteri di predeterminazione per stabilire il valore della partecipazione di cui sarà titolare il socio uscente, non si potrà mai affermare di trovarsi nell'ambito del patto leonino.

E ciò lo si deve al fatto che, pur conoscendo, in maniera astratta, il valore che potrebbe essere stabilito a favore del socio uscente, rimarrebbe comunque sconosciuto, e soprattutto non dipendente dalle parti, il momento specifico il cui la Clausola verrà attivata.

Da tutto quanto esposto, si evince che la Clausola non comporta alcuna modifica della struttura o della funzione del contratto sociale, risultando pertanto conforme ai nostri principi giuridici²⁶⁹.

d) Sulla nullità della clausola per violazione dell'art. 2431-bis.

Altra questione che merita attenzione riguarda l'art. 2341-bis c.c., secondo cui i patti parasociali hanno un limite di tempo massimo di cinque anni e si intendono stipulati limitatamente a detto periodo anche nei casi in cui è stato dalle parti stabilito un periodo di tempo superiore. Secondo l'appellante, vi sarebbe una violazione indiretta di tale norma²⁷⁰.

Secondo tale ricostruzione, verrebbe ipotizzata una sorta di "sanzione" per il socio che sceglie di non rinnovare il patto parasociale, in quanto

²⁶⁹ Nel senso di escludere la nullità della russian roulette per violazione del patto leonino anche BERNARDI, e Consiglio Notarile di Milano, Massima 181.

²⁷⁰ Per un approfondimento sul tema vedasi su tutti RESCIO, *La disciplina dei patti parasociali dopo la legge delega per la riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2002, 4, p. 840.

la decisione di non proseguire darebbe luogo ad un'ipotesi di stallo della società. In sostanza, tale sanzione consisterebbe nell'attivazione della procedura antistallo della Roulette russa, che andrebbe ad esercitare una pressione sul socio affinché quest'ultimo accetti di rinnovare la pattuizione.

La Corte d'Appello, a tal proposito, ed in linea con quanto sostenuto dal Tribunale di primo grado, ha argomentato che la *Russian roulette clause* risulta finalizzata a pianificare il patto parasociale, in quanto consente di precisare gli equilibri di *governance* della società attraverso la modifica degli assetti proprietari una volta attivata la Clausola. Di conseguenza, secondo tale interpretazione, la Clausola non avrebbe l'obiettivo, al quale invece mira la norma in esame, di cristallizzare il patto oltre i limiti previsti dalla legge, eliminando la contendibilità della società. Al contrario, essa sarebbe esclusivamente diretta a prevenire *impasse* societarie, evitando che la mancata previsione di un patto parasociale conduca allo scioglimento della società²⁷¹.

Risulta opportuno chiarire, rispetto a quanto sostenuto dalla Corte, che non sempre si addiende automaticamente allo scioglimento della società per il semplice mancato rinnovo della clausola, *ex art. 2484, 1 comma, n. 3, c.c.*

A tal riguardo, parte della dottrina ha sollevato ulteriori considerazioni sui possibili abusi legati all'applicazione della Clausola. A ben

²⁷¹ Vedasi sul punto anche M. VENTORUZZO, *Sindacati di voto a "tempo indeterminato" e diritto di recesso dei paciscenti nelle società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2006, p. 578 dove si precisa che la finalità della norma in esame è quella di fissare un punto di raccordo tra volontà delle parti di stipulare un patto parasociale valido e vincolante e la contendibilità del controllo della società nonché la liquidità dell'investimento azionario. Nello stesso senso anche G. MACRI, *I patti a durata variabile e la risoluzione tacita*, *Giur. comm.*, 2009, II, p. 1000.

guardare, nel caso in cui la stessa, così come predisposta dai soci al momento del suo inserimento, qualifichi il mancato rinnovo del patto come *trigger* event idoneo ad attivarne il meccanismo, la situazione di stallo diventerebbe prevedibile. Tale situazione, consentirebbe ai soci paciscenti di influenzare deliberatamente l'attivazione della Clausola, approfittando della scadenza del patto parasociale per trarne vantaggio, soprattutto in presenza di una situazione finanziaria favorevole per il singolo socio²⁷².

In sintesi, considerare il mancato rinnovo del patto come evento di attivazione del meccanismo antistallo comporta problematiche potenzialmente rischiose.

In conclusione, si può affermare, sulla base della sentenza della Corte di Appello, che la Clausola in esame risulta senza di dubbio compatibile con il nostro ordinamento giuridico, non configurando né una violazione del divieto di patto leonino previsto dall'art. 2265 c.c., né un'ipotesi di nullità per vizio dell'oggetto rimesso al mero arbitrio. Tuttavia, la Corte non fornisce alcun contributo significativo alla questione, sentita in dottrina, di ancorare la valorizzazione della partecipazione del socio uscente ad un parametro che ne garantisca la piena equità.

La pronuncia della Corte, in definitiva, nega la necessità di prevedere un meccanismo di equa valorizzazione, limitandosi però al contesto parasociale in cui la Clausola è inserita, rendendo tale decisione

²⁷² In senso dubitativo rispetto agli argomenti della Corte v. pure RESCIO, il quale afferma anche come il tentare di assicurare il rinnovo dei patti parasociali con la minaccia di attivare il meccanismo "compri o vendi" suscitò notevoli perplessità per la sua oggettiva portata, a prescindere dalla finalità concretamente perseguita dalla clausola, fosse anche l'evitare una futura situazione di stallo.

difficilmente estendibile a situazioni differenti. Da ciò emerge un limite della sentenza, poiché la Corte non si è effettivamente espressa sulla questione riguardante le Clausole incluse nei patti sociali (nello statuto) e sulla loro eventuale attribuzione di efficacia reale.

Probabilmente, la mancata indagine sull'esigenza di prevedere un principio di equa valorizzazione nel contesto sociale è giustificata dal fatto che, nel caso specifico, la Clausola era inserita in un patto parasociale, contesto in cui le parti dispongono di maggiore autonomia nella predisposizione delle condizioni contrattuali²⁷³.

e) Russian roulette clause fra tutela della buona fede e rischio di abuso del diritto

A questo punto della disamina, occorre evidenziare che anche la *Russian roulette clause* può dar luogo a potenziali abusi; pertanto, essa dovrà sempre conformarsi ai principi cardine del nostro diritto, quali correttezza e buona fede, e basarsi su una completa *disclosure* fra le parti.

In particolare, appare fondamentale che il socio che dichiara il *deadlock* e propone il prezzo della partecipazione, contemporaneamente, renda edotta l'altra parte di ogni informazione necessaria e di rilievo. Ciò risulta essenziale per consentire al destinatario della proposta di valutare consapevolmente se intende procedere all'accettazione della stessa o rifiutarla.

Tuttavia, vi possono essere situazioni in cui esiste una notevole disparità economico-finanziaria tra i soci, con il conseguente rischio

²⁷³ E. DORIA, *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

che la Clausola venga utilizzata in malafede per liberarsi dell'altro socio, anche in assenza di un effettivo stallo societario²⁷⁴.

Si osserva che un simile comportamento abusivo si tradurrebbe in una *lack of choice* per il socio oblato, il quale sarebbe privato del suo potere di scelta. È evidente che, in tali situazioni, verrebbe meno l'essenza stessa della Clausola, che si basa sull'incertezza dell'esito del meccanismo per il socio dichiarante. In tal modo, verrebbe compromesso l'equilibrio intrinseco della Clausola e la stessa finirebbe per perdere la sua essenziale funzione di risoluzione delle controversie, trasformandosi in un elemento di pressione o esclusione inaccettabile.

Qualora i citati avvenimenti dovessero effettivamente verificarsi, si potrebbe ipotizzare, a favore del socio estromesso, un risarcimento del danno subito per la sua ingiustificata uscita dalla società. Ed ancora, costui potrebbe opporre l'*exceptio doli generalis* per bloccare, anche in via cautelare, l'attivazione della Clausola²⁷⁵.

Analizzando il caso in cui il socio che intende mettere in moto la clausola di Russian roulette agisca in mala fede, si potrebbe chiedere l'annullamento della delibera da cui è dipesa la crisi, oppure rivolgersi al giudice per procedere ad un controllo della stessa votazione, e così correggere eventuali abusi.

Secondo un diverso orientamento, altra soluzione possibile per tutelare il socio vittima di tali abusi, consisterebbe nell'applicazione di una

²⁷⁴ L. TRABACCA, *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

²⁷⁵ V. DE GIOIA, *I patti parasociali: la tutela contro gli abusi derivanti dall'inserimento della Russian roulette*, in *Dir. civ., Società*, 2023.

sanzione di inefficacia dell'atto commesso. Adottando tale approccio, l'atto realizzato attraverso un comportamento abusivo (ad esempio, un trasferimento della partecipazione sociale) verrebbe dichiarato inefficace.

Secondo alcuni, tale soluzione sarebbe preferibile rispetto all'azione risarcitoria, in quanto sarebbe idonea ad eliminare del tutto gli effetti causati dall'abuso, conferendo così maggiore tutela al socio che ha subito il danno²⁷⁶.

A ben guardare, il vero nodo critico della Clausola in esame non risiede tanto nella validità generale della *Russian roulette clause*, ormai riconosciuta pienamente dal nostro ordinamento giuridico, quanto piuttosto nel rischio che il socio che decide di attivarla possa dar luogo a comportamenti illegittimi al momento della sua applicazione concreta.

Appare, di conseguenza, necessario garantire una tutela adeguata al socio vittima del comportamento opportunistico e contrario ai principi di buona fede da parte del socio "*first mover*" che ha agito in mala fede²⁷⁷.

Nel caso oggetto d'esame, il socio oblato aveva contestato il comportamento abusivo della controparte, considerata economicamente più forte. La Corte di Appello, tuttavia, ha respinto anche tale motivo di appello.

²⁷⁶ L. TRABACCA, *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

²⁷⁷ Si profila la possibilità di un controllo in concreto in OLG Nürnberg, 20 dicembre 2013, 12 U 49/13, in *NZG*, 214. Propugnano un «*judicial implementation of the Shotgun mechanism*» C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*, cit., p. 184 ss.

Secondo l'appellante, la controparte avrebbe sfruttato la situazione di svantaggio economico dell'oblata per attivare il meccanismo della Roulette russa, acquisendo così la partecipazione sociale ad un prezzo sicuramente conveniente. La Corte, pur condividendo l'esistenza di uno squilibrio economico tra le parti, ha imputato tale squilibrio direttamente alla parte oblata, affermando che quest'ultima «*ha avviato un progetto imprenditoriale non disponendo dei mezzi necessari per sorreggerlo*». La motivazione della Corte, però, sembra capovolgere il problema, finendo per giustificare la condotta del socio più forte a danno dell'altro più debole.

Parte della dottrina²⁷⁸ sottolinea che il comportamento del socio *first mover*, per essere considerato conforme ai principi sanciti dall'art. 2 della Costituzione, deve superare un giudizio di non abusività, ovvero occorre dimostrare l'assenza di un effettivo sfruttamento della situazione economica complessiva della controparte²⁷⁹. Si osserva che

²⁷⁸ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, 2023.

²⁷⁹ L'assoluta rilevanza e pericolosità delle asimmetrie finanziarie nelle ipotesi di *russian roulette clauses* è unanimemente riconosciuta; cfr. H. FLEISCHER-U. SCHNEIDER, *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory*, in *Max Planck Private Law Research*, Paper No. 11/13., «*shoot-out clauses can lead to disadvantages for the financially weaker partner*», proponendo, come possibile soluzione per limitare il potenziale abuso, la strutturazione della clausola in modo tale che «*any offers made as part of a shoot-out procedure must equate to a “good faith estimation of the market value (...)”*»; ancora, icasticamente si legge come «*its predatory potential [the shoot-out procedure] becomes obvious when one party knows that the other party is unable to pay the purchase price and exploits his financial weakness by a “low-ball” offer*». Più in generale, si noti che nell'esperienza statunitense le Corti hanno talvolta mostrato in simili situazioni un istinto protettivo, v. *Johnson v. Buck*, 540 S. W. 2d 393, 411 (Tex. App. 1976), ove avendo rinvenuto prove circa il fatto che una parte avesse formulato un'offerta al di sotto del prezzo di mercato sulla scorta della conoscenza dell'impossibilità dell'altra parte di acquistare a causa di difficoltà finanziarie, la Corte del Texas aveva pertanto annullato la conseguente compravendita.

tale abuso si configurerebbe nell'ipotesi in cui il socio palesemente più forte economicamente attivi la Clausola nella piena consapevolezza che il socio destinatario dell'offerta non sia in grado di acquistare la partecipazione, indipendentemente dal prezzo stabilito.

Tuttavia, ciò che sorprende maggiormente è che la Corte non abbia espressamente riconosciuto alcun dovere di buona fede in capo socio *first mover*, affermando addirittura che «*la forza economica di [F.] non può essere stata fonte di danno*»²⁸⁰.

Al contrario, i principi di buona fede e correttezza contrattuale dovrebbero sorgere come obblighi specifici in capo al socio dichiarante, soprattutto in presenza di un forte squilibrio economico tra le parti. Tali principi, infatti, sono destinati a bilanciare le asimmetrie esistenti, prevenendo comportamenti abusivi.

D'altronde, il nostro ordinamento prevede una disposizione generale che recepisce il divieto di abusare della situazione di inferiorità economica in cui potrebbe trovarsi l'altra parte nel rapporto giuridico, contemplando sanzioni per tutti quei comportamenti diretti a conseguire indebiti vantaggi.

Il diritto potestativo attribuito dalla Clausola deve, quindi, essere esaminato anche sotto questo profilo. Parte della dottrina²⁸¹ considera non corretto imputare la responsabilità esclusivamente al socio economicamente più debole, come sembra emergere invece dalla pronuncia della Corte, altrimenti si finirebbe per legittimare comportamenti in realtà abusivi.

Diversamente ragionando, si concluderebbe che i soggetti più deboli, da un punto di vista economico, non debbano nemmeno entrare in rapporti

²⁸⁰ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, n.1, gennaio 2023.

²⁸¹ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, n.1, gennaio 2023.

economici con persone più forti²⁸², poiché costoro potrebbero comportarsi furbamente e legittimamente, sfruttando tale posizione di superiorità economica.

Secondo la Corte di merito, il meccanismo della *Russian roulette clause* offrirebbe un valido “antidoto” al rischio di abuso derivante dalla determinazione unilaterale del prezzo e dall’assenza di qualsiasi controllo sulla scelta finale della controparte. Tale antidoto, come noto, risiede nell’alea intrinseca dell’operazione economica.

Ciononostante, secondo parte della dottrina, il meccanismo antistallo non sarebbe di per sé sufficiente a costituire un correttivo adeguato per prevenire possibili abusi, poiché non tiene conto delle circostanze specifiche in cui potrebbero trovarsi le parti.

La Clausola, infatti, non apparrebbe idonea a garantire obiettività o equità quando la parte che attiva il meccanismo è a conoscenza dell’impossibilità di acquistare dell’altra parte, poiché verrebbe meno qualsiasi forma di incertezza.

In ogni caso, secondo la sentenza in esame, l’elemento considerato risolutivo sembrerebbe essere l’assenza di una prova sul «*fine ultimo*

²⁸² È peraltro noto come l’abuso del diritto rivelatore della contrarietà al principio di buona fede formi oggetto di «*un giudizio di stretto diritto, dovendosi verificare [da parte del giudice di merito] la conformità della condotta al parametro costituzionale dell’art. Cost. (...) e ciò in quanto disporre di un potere non è condizione sufficiente di un suo legittimo esercizio se, nella situazione data, la patologia del rapporto può essere superata facendo ricorso ai rimedi che indicano sugli interessi in modo più proporzionato (...). L’irrelevanza, per il diritto, delle ragioni che sono a monte della conclusione e della esecuzione di un determinato rapporto negoziale, non esclude – ma anzi prevede – un controllo da parte del giudice, al fine di valutare se l’esercizio della facoltà riconosciuta all’autonomia contrattuale abbia operato in chiave elusiva del principio espressione dei canoni generali della buona fede, della lealtà e della correttezza*», così Cass., 3 giugno 2020, n. 10559.

perseguito» dall'arbitratore, in ragione del quale, a parere dell'oblata, la parte dichiarante avrebbe sin dall'inizio operato. In tal modo, però, si considera, quale elemento essenziale per configurare un'ipotesi di abuso del diritto, l'elemento soggettivo del *first mover*²⁸³.

La dottrina, tuttavia, non condivide tale tesi. Al di là della possibilità, per l'attore, di dimostrare l'esistenza di un intendo fraudolento, va evidenziato che l'*exceptio doli generalis* non richiede alcuna specifica qualificazione soggettiva, tantomeno un intento doloso predeterminato sin dall'inizio.

Tale profilo, semmai, appare rilevante nell'ambito della responsabilità extracontrattuale; al contrario, le fattispecie in esame devono essere valutate oggettivamente, configurandosi l'ipotesi dell'abuso del diritto e la violazione del dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto indipendentemente da qualsivoglia elemento soggettivo.

Sulla base delle argomentazioni fin qui esposte, la Corte d'Appello ha rigettato il ricorso.

3.3 La sentenza della Corte di Cassazione

Contro la sentenza della Corte d'Appello, SCE, Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A. hanno presentato ricorso per Cassazione; Fintecna S.p.A. ha resistito mediante controricorso.

La Suprema Corte, con ordinanza interlocutoria n. 13545, depositata il 29 aprile 2022, a seguito dell'udienza del 3 febbraio 2022, ha disposto il rinvio della causa a nuovo ruolo e, riconoscendo la «*assoluta novità*

²⁸³ G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, 2023.

e complessità delle questioni sollevate», ha richiesto all’Ufficio del Massimario e del Ruolo «un approfondimento [...] del quadro normativo, giurisprudenziale e dottrinale, anche statunitense e canadese per quanto possibile, relativo alla disciplina della particolare clausola antistallo denominata Russian roulette clause»²⁸⁴.

Dopo oltre un anno da tale ordinanza, per la prima volta, la Corte di Cassazione, a seguito delle sentenze rese nei precedenti gradi di giudizio, che avevano suscitato grande interesse in ambito dottrinale, è stata chiamata a pronunciarsi sulla validità della pattuizione sociale di Russian roulette. Al termine del giudizio, la Corte ha sostanzialmente confermato l’interpretazione già fornita dai giudici di merito. Difatti, sia il giudice di primo grado che, successivamente, la Corte di Appello avevano respinto la tesi avanzata dal ricorrente, riconoscendo pienamente la validità e la legittimità della Clausola in oggetto²⁸⁵.

La motivazione della Cassazione muove dall’indubbia meritevolezza degli interessi in gioco e dalla certezza che la *Russian roulette clause* sia perfettamente compatibile con le norme del diritto civile e societario italiano²⁸⁶.

D’altra parte, come già evidenziato, il patto parasociale di Russian roulette rappresenta uno degli esempi di clausole “importate”

²⁸⁴ Cfr. Cass., ord., 29 aprile 2022, n. 13545, in *ntplusdiritto.ilsole24ore.com*, 5 agosto 2022, con nota di D. Iorio e N. Bellavitis, *La clausola “Russian Roulette”: l’ordinanza interlocutoria della Suprema Corte*.

²⁸⁵ L. TRABACCA, *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

²⁸⁶ Per i primi commenti alla sentenza in osservazione, si veda V. CARIELLO-M. LAMANDINI, *Sul ruolo delle comparazioni nell’interpretazione della clausola di “roulette russa”: spunti da un’importante sentenza della Suprema Corte*, in *Società*, 2023, p. 1217 e ss; G. A. RESCIO, *Les jeux sont faits: la roulette russa all’esame della Cassazione*, in *Dialoghi di dir. econ.*, agosto 2023.

dall'ordinamento giuridico statunitense, prive, di conseguenza, di un espresso riconoscimento nel nostro sistema giuridico²⁸⁷. Per queste ragioni, tali patti devono essere considerati atipici ma validi, a condizione che sussista un interesse meritevole di tutela in base al diritto italiano²⁸⁸.

Su questo punto, la Corte di Cassazione ha messo in evidenza che la meritevolezza degli interessi protetti da queste Clausole si rinviene «*nell'esigenza di superare una difficoltà obiettiva di blocco o stallo societario che potrebbe portare alla liquidazione societaria per l'impossibilità di perseguirne gli scopi statutari [...], avendo il meccanismo [...] proprio la funzione, indiretta, di spingere i due partner a collaborare nel perseguimento dell'impresa comune*»²⁸⁹.

²⁸⁷ Tanto la sentenza in commento quanto la dottrina in argomento [cfr. G. COTILLO, *Russian roulette clause e arbitraggio della parte: profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contr. impr.*, 2023, p. 309] parlano, in tal senso, di «contratto alieno», riprendendo la locuzione utilizzata da G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, 2^a ed., Torino, 2010.

²⁸⁸ In tema di meritevolezza delle pattuizioni atipiche v., da ultimo, Cass., Sez. un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Contratti*, 2023, p. 251, con nota di G. D'AMICO, *La meritevolezza del contratto secondo il canone delle Sezioni Unite*, il quale nota come «*[a]ffinché dunque un patto atipico possa dirsi "immeritevole", ai sensi dell'art. 1322 c.c., è necessario accertare la contrarietà (non del patto, ma) del risultato cui esso mira con i principi di solidarietà, parità e non prevaricazione che il nostro ordinamento pone a fondamento dei rapporti privati*»; per una lettura abrogativa dell'art. 1322, comma 2, c.c., v. invece A. GUARNIERI, *Il contratto immeritevole e il rasoio di Occam*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, p. 253.

²⁸⁹ Nella dottrina statunitense è stato altresì osservato come «*[f]irst, under the right circumstances, the Shotgun mechanism leads to a fair and equitable division of the assets. Second, Shotgun provisions are expedient. In contrast to standard negotiations where there are offers and counteroffers, one party can unilaterally trigger the Shotgun provision and force the timely transfer of assets. Third, Shotgun provisions are cost-efficient because they do not require the participation of a costly outside appraiser or auctioneer*» (cfr. C. M. LANDEO-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*, cit., p. 185).

Tale interpretazione – condivisa dalla dottrina maggioritaria²⁹⁰ e da autorevole notariato²⁹¹ – appare ragionevole. Tuttavia, occorre ancora un’importante precisazione: la *ratio* della Clausola non risiede semplicemente nell’esigenza di superare una situazione di stallo, ma nella possibilità di risolvere tale *impasse* «mediante un preciso meccanismo, di natura aleatoria, che non consenta a nessuna delle parti di conoscere anticipatamente il risultato cui tramite quello si giungerà»²⁹².

Come anticipato, la Corte di Cassazione, nel riconoscere la validità di tali Clausole, ne ha confermato la compatibilità ad alcuni fondamentali principi del nostro diritto civile e societario²⁹³.

²⁹⁰ Cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale*, cit., p. 451; M. TABELLINI, *La clausola*, cit., p. 1141; C. PASQUARIELLO, *La clausola*, cit., p. 156; F. TESSE, *Clausola*, cit., p. 355; S. MAZZAMUTO, *Clausola*, cit., p. 1206; N. DE LUCA, *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della roulette russa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 866; C. LIMATOLA, *Clausole antistallo e tutela dell’azionista*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 88 ss., ma spec. p. 98, ove si osserva che «[i]l rilievo sistematico del principio di conservazione dell’impresa societaria implica che le clausole antistallo devono essere viste con favore».

²⁹¹ Cfr. Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, *La clausola “russian roulette”: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria*, massima n. 73 del 2020, in consiglionotarilefirenze.it; v. anche Consiglio Notarile di Milano, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali (c.d. clausola della «roulette russa» o clausola del «cowboy»)*, massima n. 181 del 2019, in consiglionotarilemilano.it, ove si afferma che «[l]a legittimità della c.d. clausola della “roulette russa” o del “cowboy”, che dir si voglia, non pone in sé e per sé particolari dubbi».

²⁹² Così G. COTILLO, *Russian roulette*, cit., p. 327 s., il quale aggiunge che «la caratteristica dell’aleatorietà – che non sta nella misura del prezzo della compravendita bensì nella determinazione che le parti adotteranno nell’ambito delle scelte ad esse attribuite dalla clausola – lambisce direttamente la causa concreta del contratto. L’assenza di tali elementi (i.e. l’indifferenza e l’incertezza o, se si preferisce, l’alea) incide sul funzionamento del meccanismo e sulla funzione del patto stesso, intesa, come di recente è d’ordine, in “concreto”».

²⁹³ L. TRABACCA, *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

Sul piano civilistico, la Suprema Corte ha sostanzialmente ribadito i profili di indagine esaminati dai giudici di merito, affermando che tali Clausole non configurano una condizione meramente potestativa e non presentano oggetto indeterminabile (artt. 1355 e 1346 c.c.). Pertanto, non appare necessario soffermarsi ulteriormente.

In materia di diritto societario, invece, rileva particolarmente l'indagine condotta dalla Corte in merito alla conformità della Clausola al divieto di patto leonino, in quanto introduce argomentazioni di rilievo, soffermandosi soprattutto sull'esigenza di garantire al socio uscente/venditore un'equa valorizzazione della sua partecipazione.

Sul tema del patto leonino, la Corte ha richiamato un suo recente precedente, nel quale ha confermato la validità delle opzioni *put* parasociali a prezzo fisso, delineando il perimetro ed i confini dell'art. 2265 c.c. Secondo tale interpretazione, il divieto previsto dalla disposizione risulta finalizzato a salvaguardare la purezza della *causa societatis*, sancita dal legislatore all'art. 2247 c.c.²⁹⁴ Ne consegue che sono da considerarsi nulle solo le pattuizioni con le quali si esclude in maniera «*assoluta e costante*» uno o più soci dalla partecipazione agli utili o alle perdite della società.

Partendo da tale presupposto, attribuire ad un socio la possibilità di vendere ad un prezzo predeterminato non comprometterebbe la causa societaria, poiché riguarderebbe unicamente i rapporti tra i singoli soci, senza alterare la struttura essenziale dell'accordo societario²⁹⁵.

²⁹⁴ Cfr. G. COTTINO, M. SARALE E R. WEIGMANN, *Società*, cit., pp. 110 e 111.

²⁹⁵ Cfr. anche C. ANGELICI, *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2011, p. 49.

Va ricordato, tuttavia, che questa interpretazione, fatta propria da parte della dottrina²⁹⁶ e, come si è detto, dalla stessa Cassazione, è stata talvolta disattesa dalle corti di merito²⁹⁷. Ciononostante, tale impostazione risulta condivisibile e pienamente applicabile al caso esaminato.

A questo punto, sulla base di quanto esposto, tale conclusione risulta ancor più applicabile alle clausole di Russian roulette, le quali, a differenza delle opzioni *put* a prezzo fisso, non prevedono una predeterminazione del prezzo. Ne consegue, con maggior evidenza, che tali Clausole non configurano un'ipotesi di frode leonina, indipendentemente dal fatto che siano inserite in un patto parasociale o nello statuto sociale. Infatti, il divieto di patto leonino costituisce una norma transtipica, applicabile sia agli accordi parasociali, che alle disposizioni statuarie.

Un aspetto particolarmente delicato, infine, riguarda l'obbligo di garantire al socio che vende un'equa valutazione della propria partecipazione. Ciò implica che il prezzo attribuito ad ogni azione non potrà essere inferiore a quello che, in caso di diritto di recesso, verrebbe riconosciuto al recedente.

²⁹⁶ Cfr. A. BUSANI, È valida, cit., p. 21; E. Cossu, Opzione, cit., passim; E. MAZZOLETTI, Ancora sulla validità, cit., p. 649; E. FELICETTI, Venture capital, cit., p. 306. Nei medesimi termini, prima della citata decisione della Cassazione, v. anche C. ANGELICI, o.c., pp. 50 e 51. Per una posizione ulteriore, cfr. N. DE LUCA, Il socio "leone", cit., p. 99, per il quale «l'opzione parasociale *put* a prezzo definito è legittima, in quanto sfugge al divieto di patto leonino, fintanto che riguarda azioni o partecipazioni inidonee sulla base della conformazione dei poteri statuari a conferire al titolare un diritto autonomo di concorrere alla gestione della società».

²⁹⁷ Cfr. App. Milano, 13 febbraio 2020, in *Società*, 2020, p. 1039; Trib. Milano, 27 marzo 2020, in *Giur. it.*, 2020, p. 1412, con nota di M.L. Passador, *Sulla natura transtipica del divieto di patto leonino*; Trib. Milano, 27 marzo 2020, n. 4628, in *Foro it.*, 2021, I, c. 1093; tutti i provvedimenti citati sono altresì editi in *Giur. it.*, 2021, p. 627, con nota di M.S. Spolidoro, *Ancora una volta*, cit.

Autorevole dottrina²⁹⁸ e parte del notariato²⁹⁹, nonché la stessa Cassazione nella sentenza oggetto di esame, affermano che la questione relativa all’equa valorizzazione delle quote non rientra nel diritto privato, in quanto trova spazio unicamente nel diritto societario. Tale impostazione imporrebbe di diversificare tra le clausole di *Russian roulette* inserite nei patti parasociali e quelle invece inserite nello statuto sociale. Le prime operano sul piano dei rapporti tra i soci (“mercato”), mentre le seconde si collocano sul piano “della società”. Tale ragionamento porterebbe a concludere che solo le *Russian roulette clause* inserite nello statuto sarebbero soggette al principio di equa valorizzazione. Come si vedrà, tuttavia, la Corte ha escluso correttamente l’applicabilità di tale principio anche a quest’ultime, ritenendo irrilevante la collocazione delle stesse nell’una o nell’altra sede.

La Cassazione evidenzia, infatti, che il socio obbligato non si trova in una situazione di “soggezione” rispetto al proponente, a differenza di quanto avviene nell’ipotesi in cui le azioni del socio sono oggetto di riscatto³⁰⁰ oppure in presenza di una clausola di *drag along*³⁰¹, in cui il socio è “trascinato” coattivamente nell’operazione. Ciò si spiega, in

²⁹⁸F. CASELLI E A.F.F. SCIORTINO, *Clausola*, cit., p. 315; F. Tesse, *Clausola*, cit., p. 369; B. SCIANNACA, *Russian roulette*, cit., p. 884; M. NOTARI, *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?* in *An. giur. econ.*, 2021, p. 386; L. BOTTI, *Clausole di covendita e trascinamento*, Milano, 2022, p. 163; N. DE LUCA, *Una rivoltella*, cit., p. 880. Manifesta invece dei dubbi G. RESCIO, *Les jeux*, cit., p. 3.

²⁹⁹ Cfr. la Massima n. 181 del Consiglio Notarile di Milano.

³⁰⁰ Cfr. L. DELLI PRISCIOLI, *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, in *Cod. civ. Comm. Schlesinger*, continuato da Busnelli, Milano, 2013, p. 192, ove si afferma che «[l]a riscattabilità delle azioni [va] intesa come soggezione delle stesse al potere di acquisto da parte della società o dei soci». Nei medesimi termini anche L. FOOT, *Recesso e riscatto: una nuova frontiera dell’exit?* in M. BONELLI (a cura di), *Società commerciali*, Milano, 2021, p. 562.

³⁰¹ Cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale*, cit., pp. 452 e 453; L. BOTTI, *Clausole*, cit., p. 166; così anche il Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, *La clausola*, cit., p. 5.

quanto, è lo stesso meccanismo della clausola di Russian roulette a non generare alcuno squilibrio tra i due soggetti. Tale caratteristica risulta così sufficiente a dimostrare che la Clausola in oggetto non è assolutamente assimilabile alle clausole che determinano un *exit* forzato³⁰².

In questo senso, la Cassazione sembra riconoscere, seppur implicitamente, l'applicabilità del principio di equa valorizzazione alle clausole inserite nello statuto che comportano un *exit* forzato del socio, precisando, tuttavia, che le *Russian roulette clause* non rientrano in tale categoria.

A ben vedere, tale tesi risulta condivisibile, poiché nelle ipotesi in cui il socio abbia la possibilità di “reagire” alla cessione della sua partecipazione, l'applicazione del principio di equa valorizzazione deve essere senz'altro esclusa. Tra queste situazioni rientrano le clausole di Russian roulette, ma anche quelle di *drag along* che attribuiscono al socio oblatore un diritto di prelazione sulla cessione dell'intero capitale sociale³⁰³.

A ben riflettere, le clausole ora citate predispongono una tutela al socio venditore contro il possibile rischio di una iniqua valorizzazione della sua partecipazione. Conferendo al socio oblatore la possibilità di acquistare la partecipazione del proponente, tanto la *Russian roulette clause* quanto la *drag along clause* con prelazione implicano per l'offerente l'obbligo di proporre un prezzo congruo, onde evitare il

³⁰² Così R. ROSAPEPE, *La clausola*, cit.; C. PASQUARIELLO, *La clausola*, cit., p. 158; N. DE LUCA, *Una rivoltella*, cit., p. 883; *contra* C. LIMATOLA, *Clausole*, cit., p. 102. Parlano di F. Caselli e A.F.F. Sciortino, *Clau* «struttura intrinsecamente equilibrata» della clausola *sola*, cit., p. 313.

³⁰³ Cfr. N. DE LUCA, *Ancora sulle clausole*, cit., p. 65; Id., *Una rivoltella*, cit., pp. 882 e 883; *contra* P. DIVIZIA, *o.u.c.*, p. 453.

rischio di vendere la propria partecipazione ad un valore per lui sfavorevole.

Nel caso, infine, in cui il proponente provochi deliberatamente una situazione di *deadlock*, fissando un prezzo di cessione eccessivamente basso con l'intenzione di acquistare la quota altrui a condizioni vantaggiose, il socio oblato potrà, senz'altro, disporre di adeguati strumenti di tutela al fine di reagire all'utilizzo abusivo della Clausola. Potrà, infatti, far ricorso all'*exceptio doli generalis* e chiedere il risarcimento dei danni subiti³⁰⁴.

In aggiunta ai rimedi sopra menzionati, nulla impedisce alle parti, già in fase di formulazione della Clausola, di inserire adeguati correttivi per prevenire possibili abusi nella determinazione del prezzo.

Ad esempio, in presenza di condizioni economiche precarie per uno dei soci, si potrebbe prevedere un lasso tempo per consentirgli di reperire i fondi necessari per concludere la compravendita, oppure concedergli la possibilità di rateizzare il pagamento dovuto per l'acquisto.

Un'ulteriore opzione potrebbe essere la previsione di meccanismi quali *earn-out*, che aggancia una parte del prezzo a quelli che saranno i futuri

³⁰⁴ Cfr. Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, *La clausola*, cit.; F. TESSE, *Clausola*, cit., p. 358. Si deve tuttavia osservare che il risarcimento non potrà essere uguale alla differenza fra il prezzo pagato e quello ritenuto "equo", dal momento che, come visto, alla pattuizione in discorso non sono applicabili le regole sulla valorizzazione del socio recedente (cfr. N. DE LUCA, *Una rivoltella*, cit., p. 885; B. SCIANNACA, *Russian roulette*, cit., p. 887). Resta altresì percorribile, ove ve ne siano i presupposti, la possibilità di impugnare la determinazione *ex art.* 1349 c.c. ovvero di agire per la rescissione del contratto in caso di lesione *ultra dimidium ex art.* 1448 c.c. (sul punto, cfr. A. BONETTA, *Note minime*, cit., p. 6).

risultati, oppure il *claw-back*³⁰⁵, che consente un aggiustamento retroattivo in base a condizioni concordate.

Analogamente, possibili situazioni di asimmetria informativa, in grado di influire sulla corretta determinazione del prezzo, potrebbero essere mitigate tramite precisi accorgimenti pattizi come, ad esempio, attribuire il diritto di attivare la Clausola alla parte in possesso di maggiori informazioni, attribuendole l'onere di fissare il prezzo.

Tutte queste soluzioni contribuiscono a rendere il meccanismo della Roulette russa più equo per entrambe le parti.

In conclusione, la sentenza della Cassazione fin qui esaminata si mostra chiaramente a favore della diffusione delle clausole di Russian roulette nella prassi commerciale del nostro paese.

Essa chiarisce quelli che sono i confini di alcuni limiti che potrebbero ostacolare, sia in ambito civilistico che societario, l'introduzione di pattuizioni analoghe nel nostro ordinamento giuridico. In questo senso, la sentenza invita a considerare con prudenza, ma non certo a rifiutare, l'adozione e la diffusione di tali clausole innovative nel nostro paese.

3.4 Cenni di diritto comparato e osservazioni dei Consigli Notarili

a) US case law and doctrine

In un contesto sempre più influenzato dalla crescente adozione di strumenti contrattuali innovativi, risulta particolarmente utile esaminare come altri ordinamenti giuridici abbiano affrontato la disciplina delle clausole di Russian roulette.

³⁰⁵ C.M. LANDEO E K. E. SPIER, *Shotguns*, cit., p. 158 ss.; N. de Luca, *Una rivoltella*, cit., p. 869 ss.

La Clausola viene, ad esempio, qualificata alla stregua di una “*shoot-out clause*” nel sistema giuridico statunitense, che ne riconosce espressamente la validità³⁰⁶, a patto che non vi siano utilizzi abusivi. A sostegno di tale posizione, si riporta l’interpretazione fornita dal Giudice Easterbrook nella pronuncia *United States Court of Appeals*, del 21 novembre 2002, con cui fu respinto un appello che contestava la legittimità della Clausola: «*la possibilità che chi stabilisce il prezzo sia costretto sia a comprare sia a vendere garantisce l’onestà del primo attore*³⁰⁷»³⁰⁸.

Negli ordinamenti di *common law*³⁰⁹, più diffusa è un’altra spiegazione che si rifà alla cd. “*cake-cutting rule*”³¹⁰. Questo termine si sintetizza nella celebre espressione “*I cut, you choose*” (taglio io, scegli tu). Tradotta nel meccanismo della Clausola, tale regola implica che il soggetto che ha la facoltà di fissare un prezzo unilateralmente trova il suo contrappeso nell’opzione attribuita all’altro socio, il quale potrà scegliere se vendere le quote di cui è titolare a quel prezzo, o alternativamente, acquistare la partecipazione del socio proponente. È evidente che, così facendo, si riequilibrano i due ruoli, ponendosi in una posizione di parità.

³⁰⁶ Essa viene considerata “*presumptively fair*”.

³⁰⁷ *The possibility that the person naming the price can be forced either to buy or sell keeps the first mover honest.*

³⁰⁸ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

³⁰⁹ Si richiama con riferimento alla letteratura straniera in particolare: BROOKS-LANDEO-SPIER, “*Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-Value Partnerships with Texas Shootouts*”, *Rand J. Econ.*, 2010, 41; De Frutos-Kittsteiner, “*Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses*”, *Rand J. Econ.*, 2008, 184; Gomitsian, “*Private ordering of exiting in limited liability companies: Theory and Evidence from Business Organization Contracts*”, *American Business Law J.*, 2016, vol. 53, issue 4; LANDEO-SPIER, p. 143.

³¹⁰ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, *Contratto e Impresa*, n. 3, 1° luglio 2024.

Inevitabilmente, questo meccanismo di *check and balances* funziona come deterrente contro possibili comportamenti opportunistici.

Questo approccio è particolarmente diffuso negli USA, dove clausole come la *Russian roulette* sono ampiamente utilizzate, soprattutto nel settore delle *real estate joint ventures*. L'*American Bar Association*, basandosi sul *Delaware Limited Liability Company Act*, ha elaborato un modello *standard* di questa clausola. In particolare, l'Associazione raccomanda che il socio, soprattutto quando trattasi di un professionista, intenzionato ad applicare la *buy-sell provision*, debba garantire all'altro socio una *disclosure* completa, fornendogli tutte le informazioni rilevanti sulla società affinché lo stesso possa procedere ad una decisione informata.

Il tema della *disclosure* e della simmetria informativa rappresenta, infatti, un elemento indispensabile per prevenire abusi nei confronti della parte chiamata a compiere la scelta finale, soprattutto quando quest'ultima non dispone delle conoscenze necessarie per valutare l'opportunità e la correttezza del valore attribuito alla partecipazione sociale³¹¹.

³¹¹ Un esempio emblematico di abuso è rappresentato dal caso *Blue Chip Emerald LLC v. Allied Partners Inc.* del 26 novembre 2002. Nel caso preso in esame, una società con due soci era proprietaria di un edificio commerciale sito a New York, e una delle parti aveva esercitato la *buy-sell provision* per acquistare la partecipazione pari al 50% dell'altro socio. Tuttavia, solo due settimane più tardi, l'edificio veniva venduto ad un prezzo superiore del 250% rispetto al valore comunicato in fase di attivazione della Clausola. Da questa realtà emerse che il socio cedente non era, ovviamente, a conoscenza delle trattative in corso. Questa mancanza di trasparenza costituiva una evidente forma di abuso, configurando un'ipotesi di «*lack of choice*» che aveva impedito al socio cedente di prendere ad una decisione informata (*informed decision*). Altro esempio significativo di violazione del principio di buona fede nell'applicazione di clausole simili alla *Russian roulette* si rinviene nella sentenza della Corte d'Appello del Texas nel caso *Johnson v. Buck*, 540 S.W.2d 393, 411 (Texas App. 1976). In tale pronuncia, tuttavia, la clausola in esame era più vicina ad una clausola di “diluizione” della partecipazione che a una vera e propria *Russian roulette*

b) L'approccio nei paesi di civil law

La diffusione della *Russian roulette clause* nei paesi anglosassoni ha suscitato, secondo una prassi già registrata per altre figure contrattuali atipiche, un crescente interesse anche nei sistemi giuridici di *civil law*³¹². Sebbene i casi giunti all'attenzione delle aule giudiziarie non siano numerosi, si possono riscontrare alcune significative prese di posizione nei principali paesi europei³¹³.

Un esempio significativo si rinviene nella decisione della Corte d'Appello di Parigi del 15 dicembre 2006, in cui i giudici hanno respinto la richiesta di un socio che chiedeva l'invalidità della clausola di *Russian roulette*. Secondo il ricorrente, la Clausola, essendo stipulata privatamente tra i soci e non inclusa nello statuto sociale, sarebbe stata priva di validità. La Corte, tuttavia, ha sottolineato che essa non rappresenta una "clausola sanzionatoria", bensì una procedura di uscita previamente concordata dalle parti e, pertanto, perfettamente valida.

Similarmente, la Corte di Appello di Siena, il 20 aprile 2009, ha confermato la validità dell'inserimento di una *deadlock clause* all'interno della regolamentazione statutaria di una società chiusa,

clause. In ogni caso, nella vicenda in esame, il socio destinatario dell'offerta versava in una situazione di difficoltà finanziaria, e la clausola prevedeva che i soci dovessero effettuare versamenti di denaro in concomitanza con l'avanzamento dei lavori di costruzione di un immobile di proprietà della società. Detta clausola prevedeva altresì che in caso di inadempimento di una delle parti, gli altri soci avrebbero potuto acquistare una parte proporzionale della partecipazione dell'inadempiente, pareggiando così le posizioni. Si osserva che con la clausola esaminata si mirava esclusivamente a disciplinare gli obblighi finanziari tra i soci, configurando così uno scenario diverso rispetto a quello delle *Russian roulette clause*.

³¹² G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, in *Contratto e Impresa*, n. 3, 1° luglio 2024.

³¹³ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

consentendo altresì che potesse essere iscritta nei registri commerciali delle imprese.

La Clausola in esame è apprezzata anche dalla dottrina tedesca, che ne riconosce la validità. Si sostiene, infatti, che essa non comporti alcun tipo di distorsione dei diritti fondamentali connessi al diritto di recesso dalla società. In particolare, essendo i soci entrambi titolari del diritto di avviare la procedura di *shoot-out*, non può riscontrarsi alcuna violazione del § 723 del BGB in materia di recesso convenzionale. E ciò in quanto la Clausola tutela entrambi i soggetti coinvolti nel meccanismo, stante la possibilità concessa al destinatario della proposta di ribaltare la posizione. Inoltre, qualora quest'ultimo rimanga il socio superstite, avrà la possibilità di scegliere se proseguire l'attività sociale oppure procedere per la liquidazione della società.

In Germania, la Clausola è stata considerata in perfetta armonia con l'ordine pubblico alla luce del meccanismo intrinsecamente equilibrato che presenta, idoneo a proteggere i soci o gli azionisti da svantaggi irragionevoli, senza violare, in alcun modo, il § 138 BGB, che disciplina le disposizioni contrarie all'ordine pubblico.

c) Uno sguardo alla giurisprudenza tedesca

A conferma di questa posizione, la questione della validità della clausola di Russian roulette è stata affrontata anche dalla giurisprudenza tedesca, nello specifico in un *obiter dictum* della sentenza emessa nel 2013 dalla Corte superiore di Norimberga³¹⁴. In

³¹⁴ OLG Norimberga, sent. 20.12.2013, 12 U 49/13, in NJW-RR, 2014, p. 418. Fra i commenti alla sentenza cfr. in particolare SCHROEDER H.P.-WELPOT E.C., High Noon in Nürnberg, cit., p. 609; VALDINI D.-KOCH M., Die missbräuchliche Verwendung von Russian-Roulette-Klauseln, in GWR, 2016, p. 179.

tale occasione, la Corte Suprema di Norimberga ha equiparato la clausola denominata “*chinesische-klausel*” alla clausola di Russian roulette, sia per la struttura, considerata simile, sia per gli effetti prodotti³¹⁵. Al termine del giudizio, la Corte ha concluso che le clausole di *Russian roulette* non possono essere considerate nulle per contrasto al buon costume, ai sensi del Codice civile tedesco.

Una delle tematiche più delicate affrontate dal collegio riguardava la possibile assimilazione della *Russian roulette clause* alle cd. *Hinauskündigungsklauseln*, clausole che conferiscono ad uno o più soci il potere di escludere un altro socio dalla compagine societaria dietro pagamento di un indennizzo. In ambedue le ipotesi, si configura la possibilità di escludere un socio contro la sua volontà o in condizioni di pressione.

Secondo la giurisprudenza, tali clausole sono ritenute nulle in quanto limitano la libertà di scelta e il diritto del socio di esercitare le proprie prerogative durante tutto il rapporto societario, imponendo una costante minaccia di esclusione dalla società³¹⁶.

Interessante è l’osservazione della corte di Norimberga, secondo la quale l’unica versione delle *Hinauskündigungsklauseln* considerata vietata è quella *ad nutum*, ovvero quelle clausole che si attivano senza una vera e propria giustificazione. Al contrario, tali clausole sono ritenute ammissibili qualora gli eventi che giustificano l’esclusione siano espressamente previsti dal contratto.

³¹⁵ La clausola aveva il seguente tenore: «*per tutto il tempo in cui le parti rimarranno uniche socie della KG, ciascuna avrà il diritto di indirizzare all’altra una proposta di acquisto della partecipazione dell’altra parte a un dato prezzo, assegnandole un termine di 15 mesi per accettare. Nel caso in cui l’oblato rifiuti l’offerta, esso sarà obbligato immediatamente a vendere e trasferire allo stesso prezzo al primo offerente la propria partecipazione*» (traduzione mia dal testo di OLG Norimberga, cit., p. 419).

³¹⁶ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*.

Da tale ragionamento emerge che, secondo la Corte, il diritto tedesco non riconosce un diritto illimitato del socio a restare all'interno della società, accettando quindi la possibilità che vicende estintive del rapporto siano basate su circostanze previamente definite contrattualmente.

A maggior ragione, alla luce di tale principio, la Corte di Norimberga afferma che non possono essere considerate nulle le clausole di Roulette russa solamente perché comportano l'uscita di un socio dalla società per effetto della volontà unilaterale dell'altro socio³¹⁷. Tali clausole, infatti, se formulate con chiarezza e precisione, non violano i principi di equità e buon costume, poiché non incidono arbitrariamente sui diritti dei soci, ma offrono uno strumento contrattuale volto a superare le situazioni di stallo decisionale.

A tal proposito, la Corte si esprime in termini di *grundsätzliche Wirksamkeit*, ossia di generale validità della clausola di Russian roulette, senza escludere a priori che la Clausola, in situazioni specifiche, possa essere dichiarata nulla.

In particolare, la Corte sostiene che la Clausola potrebbe essere dichiarata contraria al buon costume ai sensi del § 138 BGB (*Sittenwidrigkeitsverdikt*), consentendo un controllo sul relativo contenuto (*Inhaltskontrolle*), soprattutto nei casi in cui uno dei soci sia a conoscenza delle difficoltà finanziarie dell'altro, il quale, a causa di

³¹⁷ Più radicale la dottrina, che traccia una strutturale diversità fra le due ipotesi, giacché il caso della roulette russa, nel riservare il potere bilaterale a ciascuno dei soci di provocare il meccanismo traslativo, si distinguerebbe strutturalmente e interamente dal caso in cui tale possibilità sia riservata alla facoltà unilaterale di uno o più soci; la diversità delle ipotesi è poi argomentata in base all'idea che l'offerente non può sapere se l'altra parte accetterà; né all'obolo è preclusa la possibilità di mantenere la sua partecipazione (anzi, per definizione le è offerto di aumentarla).

tali circostanze, non sarebbe in grado di acquistare le partecipazioni sociali in caso di attivazione della Clausola.

Il meccanismo intrinseco della Clausola, infatti, funziona unicamente se entrambe le parti si trovano in una condizione di parità economico-finanziaria, tale da rendere fiscalmente indifferente assumere il ruolo di acquirente o venditore³¹⁸.

Ancora, occorre che entrambi i soci abbiano interesse a rimanere tali, affinché non venga meno la meritevolezza della stessa Clausola. In caso contrario, diventerebbe possibile effettuare un controllo giudiziario volto a valutare la presenza di un comportamento penalmente immorale (*Sittenwidrigkeit*, immoralità contrattuale).

In coerenza con il diritto tedesco, sarebbe quindi possibile un controllo giudiziario sul contenuto economico del contratto.

Nel nostro ordinamento, stante il silenzio normativo, la dottrina suggerisce di estendere il modello di nullità per abuso, originario del diritto comunitario, a qualsivoglia rapporto giuridico che appaia sin dall'inizio privo del necessario equilibrio. Tale approccio consentirebbe di valutare tutti quei casi in cui manchi una parità tra le parti, ampliando così l'applicazione del principio di giustizia contrattuale³¹⁹.

Anche in Italia, in particolare nelle *joint venture* paritarie o nelle società paritetiche, si è registrato un crescente interesse verso le clausole antistallo, finalizzate a superare situazioni di contrasto insanabile o

³¹⁸ SCHULTE N.-SIEGER J.J., *Russian Roulette und Texas Shoot Out. Zur Gestaltung von radikalen Ausstiegsklauseln in Gesellschaftsverträgen von Joint-Venture-Gesellschaften, (GmbH und GmbH & Co. KG)*, in NGZ, 2005, p. 30; SCHROEDER H.P.-WELPOT E.C., *High Noon in Nürnberg*, cit., p. 613.

³¹⁹ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*

paralisi gestionale. Tale tematica è stata, infatti, approfonditamente esaminata sia nella prassi giuridica che nell'ambito dei Consigli Notarili³²⁰.

d) Ceto notarile

Il Consiglio Notarile di Milano, ad esempio, con la massima n. 181 del 9 luglio 2019, ha dichiarato legittime le Clausole di russian roulette, ritenendole non in contrasto con il divieto di patto leonino. Tale pronuncia costituisce sicuramente un punto fermo nella panoramica del nostro ordinamento giuridico, una solida premessa dalla quale partire per affermare la validità di tali Clausole³²¹.

La massima sottolinea che, nonostante la procedura di Russian roulette *«la legittimità della c.d. clausola della “roulette russa” o del “cowboy”, che dir si voglia, non pone in sé e per sé particolari dubbi. Essa si colloca nel novero, ormai comunemente ritenuto ammissibile, di clausole statutarie che impongono ai soci, al verificarsi di determinate circostanze, diritti e obblighi di trasferire le proprie partecipazioni sociali ad altri soci, alla società stessa o addirittura a terzi. Né è a dirsi che essa possa ragionevolmente porsi in violazione del divieto del patto leonino ai sensi dell’art. 2265 c.c., in quanto la sua concreta modalità di funzionamento non pare atta, in alcun modo, a realizzare il risultato che tale norma intende impedire (ossia*

³²⁰ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375*, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

³²¹ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell’impresa: dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G. E. COLOMBO*.

*l'esclusione di uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite)».*³²² [...]

Segnatamente, secondo la massima milanese, «*il principio di equa valorizzazione delle azioni o quote in caso di exit “forzato”, rinvenibile sia nelle norme in tema di recesso legale (artt. 2437-ter e 2473 c.c.) sia in quelle di riscatto convenzionale (art. 2437-sexies c.c.) e di esclusione (art. 2473-bis c.c.)” dovrebbe trovare applicazione anche alle clausole statutarie che, come la russian roulette, configurano un exit forzato del socio, intravedendosi una analogia strutturale con le clausole di drag along e tag along, già oggetto di altra massima in tal senso, la n. 88».*³²³ [...]

In questo contesto, sebbene la funzione delle clausole di *drag along e tag along* da un lato, e della Russian roulette dall'altro, sia chiaramente differente, il Consiglio Notarile di Milano ha evidenziato che entrambe, in particolare la clausola di *drag along*, possono portare ad un risultato simile a quello della Russian roulette statutaria. Per tale ragione, ha ritenuto applicabile alla nostra Clausola il principio di equa valorizzazione³²⁴.

La massima del Consiglio, però, distingue nettamente tra due tipi di clausole, evidenziando le diverse implicazioni giuridiche e normative.

³²² Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, 9 luglio 2019, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.

³²³ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, 9 luglio 2019, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.

³²⁴ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

Da un lato, vi sono le Clausole contenute nei patti parasociali, vincolanti esclusivamente per i soci che le hanno sottoscritto. In tale ipotesi, non vi sono particolari dubbi riguardo al meccanismo di determinazione del prezzo in caso di stallo decisionale; ciò in quanto ci si trova nell'ambito della libertà negoziale e non sono soggette a specifici limiti di legge.

Dall'altro lato, vi sono le clausole statutarie, vincolanti per tutti i soci a prescindere dal loro consenso iniziale, che richiedono una speciale attenzione. In tale ipotesi, è imprescindibile garantire il rispetto del principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale, principio rinvenibile in diverse norme, si pensi al recesso legale (artt. 2437-ter e 2473 c.c.), al riscatto convenzionale (art. 2437-sexies c.c.), e all'esclusione (art. 2473-bis c.c.). Secondo la massima, tale principio si applicherebbe anche alle nostre *Russian roulette clause* contenute in uno statuto, in quanto queste, analogamente alle altre citate, determinano per il socio un'uscita forzata dalla società.

Il Consiglio Notarile, infatti, riscontra una somiglianza strutturale tra la *Russian roulette clause* e la *drag along clause*, già esaminata in una precedente massima, la n. 88. Sulla base di tali conclusioni, viene evidenziata la necessaria applicazione del principio di equa valorizzazione delle partecipazioni, al fine di garantire l'equilibrio tra i soci e il rispetto dei principi di trasparenza e di correttezza nelle dinamiche societarie³²⁵.

Occorre, peraltro, riportare un passaggio importante della stessa massima, ove si legge: «*Dire che in tali circostanze occorrerebbe prendere a riferimento il valore che i soci otterrebbero in sede di*

³²⁵ G. A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa: dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G. E. COLOMBO*.

*liquidazione e non già quello relativo alla liquidazione del socio recedente, infatti, significa semplicemente affermare (giustamente) che l'applicazione del criterio legale di valorizzazione delle azioni deve tener conto della situazione in cui versa la società, ivi compreso lo stato di "stallo" e l'eventuale prospettiva di liquidazione che ne potrebbe conseguire. Il che non impedisce di applicare comunque i criteri di valutazione previsti dalla legge (o quelli previsti ad hoc dallo statuto, nei limiti di deroga dei criteri legali), ben potendosi ipotizzare, anche in fase di liquidazione, l'utilizzo di tutti i criteri previsti dall'art. 2437-ter, comma 2, c.c.».*³²⁶

Tale precisazione evidenzia come, in caso di stallo (*deadlock*) che possa condurre allo scioglimento della società, la valorizzazione delle partecipazioni debba considerare complessivamente tale situazione. In simili circostanze, il valore attribuito dovrebbe, a ben guardare, riflettere quello delle ipotesi di liquidazione, anziché quello basato sulla continuità aziendale. Inoltre, andrebbe valutata anche l'ipotesi di un'eventuale vendita in blocco dell'attività, o in via alternativa, la vendita separata dei singoli beni.

In linea con tale interpretazione, la massima del Consiglio Notarile di Milano afferma chiaramente che questa particolare attenzione al principio di equa valorizzazione debba essere riservata esclusivamente alle Clausole di natura statuaria, mentre restano al di fuori del perimetro di applicazione le Clausole inserite nei patti parasociali. Ciò perché quest'ultime, vincolando solamente i soci paciscenti, non richiedono la

³²⁶ Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, 9 luglio 2019, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.

medesima tutela prevista per le disposizioni statuarie che, invece, vincolano tutti i soci³²⁷.

In senso diverso, invece, la massima n. 73/2020, adottata dal Consiglio notarile di Firenze, afferma *tout court* che «*la clausola statutaria c.d. “roulette russa”, finalizzata a risolvere una situazione di stallo decisionale, è legittima indipendentemente dalla previsione di un meccanismo di predeterminazione del prezzo della partecipazione oggetto del trasferimento; in particolare, la validità della clausola non soggiace alla condizione che siano indicati criteri da seguire per la determinazione del prezzo e che quest’ultimo sia almeno pari al valore di liquidazione della partecipazione spettante al socio receduto ai sensi degli artt. 2437-ter e 2473 c.c.*»³²⁸.

La massima fiorentina prende le mosse dall’affermazione che «*si tratta di una previsione relativamente diffusa in società partecipate da soci — o da gruppi tra loro omogenei di soci — titolari di partecipazioni paritarie (c.d. “fifty-fifty company”) e normalmente contenuta all’interno di patti parasociali”* per poi ritenere che, quanto a questi ultimi, la situazione di stallo che giustifica il ricorso alla *Russian roulette clause* può essere “*legittimamente collegata anche al mancato rinnovo del patto parasociale, non realizzandosi una violazione della regola che pone limiti di durata ai patti parasociali (art. 2341-bis c.c.), in quanto, per un verso, il mancato rinnovo sarebbe riconducibile a un’ipotesi di stallo, mentre, sotto altro versante, la doppia opzione tra l’acquisto e la vendita rimessa all’oblato varrebbe ad escludere una*

³²⁷ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375*, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

³²⁸ Consiglio Notarile di Firenze, *Massima n. 73/2020, La clausola “Russian roulette”*: *rilevanza organizzativa e autonomia statutaria*, 16 novembre 2020.

*incidenza sulla libera formazione della volontà delle parti in ordine al rinnovo del patto”».*³²⁹[...]

Su queste basi, il principio della massima fiorentina si articola attraverso la distinzione di tre tipologie di clausole, ciascuna con caratteristiche particolari.

Si individua, in primo luogo, come clausola “pura”³³⁰ o “simmetrica” quella finalizzata a superare la situazione di stallo attraverso la redistribuzione delle partecipazioni tra i soci e, quindi, mediante una modifica dell’assetto societario. In sostanza, un socio è titolare della possibilità di offrire agli altri la propria partecipazione sociale ad un certo prezzo. Il soggetto (o i soggetti), cui è indirizzata la proposta dispone, a sua volta, di un diritto: egli potrà acquistare, ma anche vendere, la propria partecipazione allo stesso soggetto proponente ed al medesimo prezzo. È facile comprendere come verrà, in tal modo, garantita l’equità e soprattutto come il prezzo stabilito dal soggetto proponente presumibilmente rappresenterà un prezzo equo, dal momento che costui potrebbe ritrovarsi nel ruolo di acquirente.

In secondo luogo, troviamo la variante denominata “asimmetrica” o “selettiva”, nella quale il diritto di attivare la procedura antistallo è riservato a uno o più soci previamente determinati in modo selettivo, in possesso di una specifica percentuale di capitale sociale al momento dello stallo. Nelle S.p.A. e nelle S.r.l. PMI, la selezione dei soci può essere realizzata attraverso la creazione di una determinata categoria di

³²⁹ Consiglio Notarile di Firenze, Massima n. 73/2020, *La clausola “Russian roulette”*: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria, 16 novembre 2020.

³³⁰ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, in *Contratto e Impresa*, n. 3, 1° luglio 2024.

azioni o quote che conferiscono tale diritto, ai sensi dell'art. 2348 c.c. e dell'art. 26, comma 2 del D.L. 179/2012, modificato dal D.L. 50/2017. Nelle S.r.l., invece, è possibile attribuire un diritto particolare in base all'art. 2468, comma 3, c.c.

In terzo luogo, si colloca la clausola definita “intermedia”, in cui il diritto di attivare il meccanismo antistallo e stabilire il prezzo delle partecipazioni è attribuito inizialmente a un socio, ma con la possibilità per gli altri di esercitare il medesimo diritto in caso di inerzia del primo entro un lasso di tempo prestabilito. In molte ipotesi, il secondo socio può sollecitare il primo a esercitare “*the right of first offer*”, ossia il diritto di prima offerta, attivando così la procedura di risoluzione dello stallo³³¹.

Tali tipologie di clausole possono trovare applicazione in un'infinità di casi differenti che si presentano di volta in volta.

La massima prosegue rimarcando il carattere strutturalmente equilibrato della Clausola in quanto *«dall'angolo prospettico del socio oblato l'effetto immediato dell'attivazione della clausola è rappresentato dal riconoscimento di un diritto di riscatto delle azioni o quote del primo offerente; mentre è il mancato esercizio di tale diritto a rendere, a sua volta, riscattabile la partecipazione dell'oblato. La clausola antistallo in esame ha dunque un duplice effetto: i) un primo per il socio offerente che, attivando la clausola, si sottopone al diritto di riscatto dell'altro socio; ii) un secondo per il socio oblato, che si verifica soltanto in caso di mancato riscatto della partecipazione*

³³¹ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375*, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

dell'offerente, rovesciandosi la situazione ed esponendosi lo stesso oblato all'altrui diritto di riscatto»³³².

Alla luce di tali considerazioni, la massima del Consiglio Notarile di Firenze sostiene che le clausole di Russian roulette presentano una notevole differenza rispetto alle azioni o quote “riscattabili”, e alle clausole di *drag along*, istituti quest’ultimi che non presuppongono una situazione di stallo e, pertanto, non assolvono una funzione propriamente organizzativa. In tali ipotesi, dunque, non sussiste la necessità di garantire una giusta valorizzazione delle partecipazioni di cui agli artt. 2437-sexies e 2473-bis c.c.

Inoltre, si afferma testualmente che *«la subordinazione della legittimità della clausola alla previsione di soglie minime di prezzo finirebbe incongruamente per determinare un effetto dissuasivo rispetto all’attivazione del relativo meccanismo, lasciando così la società esposta al protrarsi dello stallo, e condannandola al probabile esito liquidatorio, tutte le volte che il prezzo indicato dai soci legittimati all’offerta — il socio più tempestivo nella russian roulette “simmetrica”, ovvero quello selettivamente indicato come titolare del diritto di prima offerta nella variante “asimmetrica” — sia inferiore al valore determinabile in base agli artt. 2437-ter e 2473 c.c.; e ciò nonostante tale valore faccia riferimento a un ente in continuità, senza dunque scontare il rischio di deprezzamento connesso alla prospettiva dello scioglimento, e senza considerare che il prezzo finanziariamente sostenibile dai soci (tanto dal primo offerente, quanto dall’oblato) potrebbe non essere pari al parametro normativo, soprattutto in un*

³³² Consiglio Notarile di Firenze, Massima n. 73/2020, *La clausola “Russian roulette”*: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria, 16 novembre 2020.

contesto di difficile accesso al mercato del credito». Così da concludere per la validità anche della clausola statutaria di Russian roulette non contenente un *floor* minimo di prezzo³³³.

³³³ C. PISTOCCHI, *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023*, n. 22375, *Giurisprudenza commerciale*, n. 2, 2024.

Conclusioni

Nelle società paritarie, è difficile che i soci si trovino d'accordo su ogni aspetto della gestione al fine di adottare una decisione comune. Di fronte a questioni delicate ed impegnative, può verificarsi uno stallo decisionale, c.d. “*deadlock*”. Orbene, le conseguenze in tali ipotesi possono essere gravi e comportare la crisi della società fino a comprometterne l'esistenza stessa.

Per il superamento dello stallo, si è proceduto allo studio delle varie soluzioni possibili, alcune dirette a salvare il rapporto fra i soci ed evitare che la crisi conducesse alla fine della società, ed altre, al contrario, tendenti a guidare i soci nel difficile momento dell'inevitabile chiusura del loro rapporto. Tra queste ultime, si colloca la clausola di Russian roulette, uno degli strumenti considerati tra i più efficaci, ma al tempo stesso oggetto di approfondimento dall'ordinamento giuridico.

Il meccanismo di questa Clausola è semplice, ma risolutivo ed efficace: in breve, un socio offre all'altro di acquistare le quote di cui costui è titolare a un prezzo stabilito, il socio cui è diretta l'offerta di acquisto, può accettare e vendere o, in alternativa, acquistare la partecipazione del primo alle medesime condizioni.

La semplicità di tale meccanismo, in realtà, nasconde il successo dell'operazione.

I punti di forza della Clausola, che ne confermano la validità, specialmente nelle crisi prolungate, risiedono nel meccanismo da essa previsto: le parti, infatti, avranno tutto l'interesse a formulare un'offerta di acquisto giusta e ponderata, consapevoli di potersi trovare in una delle due posizioni a seconda della scelta del socio oblatore.

Dall'altro lato, la Clausola presenta una certa criticità, insita nella possibilità di un suo uso scorretto ed abusivo. Si pensi al caso, abbastanza comune, in cui sussista una forte differenza economica o informativa tra i due soci; in tal caso, il proponente potrebbe proporre un prezzo iniquo.

In Italia, la *Russian roulette clause* è stata oggetto di un ampio dibattito giuridico.

La dottrina, infatti, ha operato un'importante distinzione tra l'ipotesi in cui essa sia inserita in un patto parasociale oppure nello statuto. Nel primo caso, la Clausola non sarà considerata geneticamente abusiva, in quanto rappresenta un mezzo di organizzazione che opera all'interno dell'organismo societario. Tale abusività, al contrario, potrebbe essere ipotizzata solo qualora la Clausola sia inserita nello statuto, operando così anche nei confronti di soci entrati a far parte della società in tempi successivi, i quali, dunque, non hanno partecipato al suo inserimento. Tuttavia, anche tale considerazione è stata fortemente esclusa.

In ogni caso, la *Russian roulette clause*, come altre clausole analoghe, è considerata uno strumento utile per risolvere gravi situazioni di stallo, soprattutto nelle società paritetiche. Inoltre, si precisa che non sussistono limiti specifici nel diritto societario che impongano di vincolare, come avviene per il diritto di recesso, il prezzo delle quote ad un valore equo. Pertanto, non appare condivisibile l'esigenza di ancorare la proposta di acquisto ad un *floor* minimo esclusivamente per le clausole statuarie.

Tuttavia, va comunque evidenziato che l'uso di tali Clausole potrebbe avvenire in modo non conforme ai principi di buona fede. Ciononostante, si ritiene che, anche in questi casi, non sia previsto l'intervento del giudice per modificare il prezzo, né rettificando

l'offerta iniziale, né riconoscendo un risarcimento del danno basato sulla differenza tra prezzo proposto e quello ritenuto "equo".

Dunque, qualora la formulazione di un prezzo vile non giustifichi il ricorso all'*exceptio doli*³³⁴, all'annullamento o alla rescissione del contratto, l'unico rimedio possibile sarà il risarcimento del danno effettivamente subito, che riguarderà un interesse leso piuttosto che un diritto violato³³⁵.

A ben guardare, nel nostro ordinamento, appare più convincente un'impostazione che, da un lato, accolga la validità in astratto della Clausola e, dall'altro, consenta un controllo successivo sull'uso concreto del potere di attivarla nel caso specifico.

Infatti, il Tribunale di Roma, frequentemente richiamato sul tema, pur confermando la validità della Clausola, sottolinea come ciò non impedisca di verificare se «*la parte titolare del potere di iniziativa ne faccia un uso abusivo, esercitandolo consapevolmente a danno della controparte*».

In questo contesto, analogamente, nel diritto tedesco, la Clausola viene considerata valida, salvo un controllo sull'eventuale utilizzo abusivo della stessa.

³³⁴ P. RESCIGNO, *Appunti sulle clausole generali*, in *Riv. Dir. Comm.*, Padova, 1998, pp. 1-8; B. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici: teoria generale e dogmatica*, Milano, 1949, 1971, pp. 152-154, p. 159; A. TAFARO, *Buona fede ed equilibri degli interessi nei contratti*, in *Il ruolo della buona fede oggettiva nell'esperienza giuridica storica e contemporanea*, Vol. III, *Atti del Convegno internazionale di studi in onore di A. Burdese*, IV, Padova, 2003, p. 23. Tale esigenza trova riscontro nell'art. 1362 c.c. che stabilisce che nell'interpretazione del contratto si deve indagare quale sia stata la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle parole.

³³⁵ G. M. MARSICO, *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, *Contratto e Impresa*, n. 3, 1° luglio 2024.

La dottrina tedesca, infatti, individua alcune ipotesi in cui la Clausola viene considerata inefficace perché in violazione del § 242 BGB. Ad esempio, nel caso in cui venga creato uno stallo decisionale³³⁶ con l'intenzione di danneggiare, laddove tale stallo poteva, in realtà, essere evitato; oppure nell'ipotesi di un'offerta a un prezzo palesemente inadeguato rispetto al valore effettivo di mercato, o ancora, nel caso in cui il meccanismo di Russian roulette venga messo in moto, pur conoscendo in anticipo le precarie possibilità economiche dell'altro socio.

Anche la giurisprudenza domestica si è pronunciata sull'ammissibilità della *Russian roulette clause*, evolvendosi fino alla sentenza della Cassazione civile, n. 22375 del 25 luglio 2023.

Nella citata decisione, la Cassazione ha dovuto analizzare l'ipotesi dell'inserimento di una clausola di origine straniera in un contratto stipulato in Italia, nello specifico in un patto parasociale. La Corte ha, dunque, dovuto pronunciarsi sulla compatibilità di clausole "aliene" con i principi del nostro ordinamento, verificandone l'ammissibilità alla luce della tutela degli interessi dei soggetti coinvolti.

In linea generale, la giurisprudenza ha posto in primo piano il concreto funzionamento delle clausole di Russian roulette per valutarne la meritevolezza di tutela giuridica.

Si è affermato che il presupposto su cui si basa tale verifica è l'equilibrio esistente tra le due posizioni di potere e soggezione delle parti: solo se sussiste tale equilibrio, infatti, la Clausola potrà considerarsi legittima.

³³⁶ D. VALDINI-M. KOCH, *Die missbräuchliche Verwendung von Russian-Roulette-Klauseln*, cit., p. 183, che però avverte dell'esigenza di valutare con cautela l'applicabilità dei criteri validi per le trattative all'esercizio delle decisioni societarie.

In ausilio alla giurisprudenza, anche i Consigli Notarili di Milano e Firenze hanno affrontato il dibattito, arricchendolo di ulteriori considerazioni rilevanti, sulla scia di numerosi ordinamenti stranieri. Adottando posizioni differenti – una più rigida ed una più flessibile – si sono espressi sull'applicazione di un principio di equità nelle clausole di Russian roulette inserite nello statuto sociale³³⁷.

Alla luce di tali considerazioni, la Clausola in esame ha presentato l'occasione per approfondire temi più generali, quali la condizione meramente potestativa e i diversi livelli di discrezionalità nella determinazione dell'oggetto contrattuale.

Secondo un'analisi congiunta, esistono situazioni in cui la volontà del soggetto incaricato di determinare uno degli elementi del contratto non deve necessariamente essere legata a parametri oggettivi, pur non essendo del tutto slegata da qualsiasi criterio di riferimento.

Tale clausola, infatti, viene collocato dal diritto tedesco nel c.d. *freies Ermessen*, ossia un ambito di discrezionalità libera, ma non assoluta. Ciò consente di affermare che trattasi di un potere decisionale che si pone a metà strada tra l'equo apprezzamento e il mero arbitrio. La discrezionalità riconosciuta al soggetto, infatti, gli consente di decidere sia sulla base di criteri oggettivi che di interessi personali, senza tuttavia sconfinare in una scelta pienamente arbitraria, grazie al correttivo rappresentato dal diritto potestativo riconosciuto alla controparte.

Naturalmente, possono verificarsi situazioni anomale che inducano ad un uso abusivo della Clausola. Ciò, tuttavia, non intacca il concetto di

³³⁷ S. MAZZAMUTO, *Clausola di Roulette Russa*, in Massimo Confortini, *Le clausole negoziali*.

legittimità generale della stessa. In sostanza, si può parlare di abuso del diritto quando una posizione giuridica legittima, nel caso concreto, viene esercitata scorrettamente. A tal fine, è possibile ricorrere all'*exceptio doli generalis*.

In conclusione, da questo approfondimento emerge una posizione condivisa da più parti: la *Russian roulette clause* è uno strumento efficace ed è ammessa nel nostro ordinamento giuridico. Tuttavia, la sua legittimità è fortemente legata alla correttezza con cui viene applicata e al rispetto dei principi fondamentali, quali la buona fede e la correttezza contrattuale. Da ciò deriva l'inevitabilità di un controllo per confermarne la validità³³⁸.

³³⁸ M. D'ONORIO, *Riflessioni su potestatività e arbitraggio di parte sul prezzo, a partire da una recente sentenza della Suprema Corte*, Commento alla normativa, *Rivista di Diritto Civile*, n. 2, 1° marzo 2024, p. 374.

Bibliografia:

ADDUCCI E., *I patti parasociali: disciplina, giurisprudenza e clausole*, Macerata, 2007.

AIELLO C., *Scioglimento della società e responsabilità di amministratori e sindaci fra vecchio e nuovo diritto*, in *Giur. it.*, 2010.

ALBERTI A., *Alea iacta est: le possibili conseguenze dell'attivazione della clausola statuaria della Roulette russa in Muschio Selvaggio*, in *Notariato*, rubrica "Muschio Selvaggio", 2024.

ANGELICI C., *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2011.

BARCELLONA P., *Clausole di put & call a prezzo definito*, in *Quad. Banca, borsa, tit. cred.*, 2004.

BARENGHI A., *Determinabilità e determinazione unilaterale del contratto*, Napoli, 2005.

BENAZZO P., *Competenze di soci e amministratori nelle s.r.l.: dall'assemblea fantasma all'anarchia*, in *Le Società*, 2004.

BERNARDI A., *La validità della clausola antistallo del tipo Roulette russa* in *Riv. dir. soc.*, Giappichelli, 2017.

BETTI B., *Interpretazione della legge e degli atti giuridici: teoria generale e dogmatica*, Milano, 1949, 1971.

BIANCA C. M., *Diritto civile, III, Il contratto*, Milano, 2000.

BIANCHI G., *Accertamento di una causa di scioglimento e legittimazione individuale dei sindaci*, in *Società*, 2005.

BIANCHI M., *Quando la joint venture non funziona: le possibili vie di fuga*, in *Comm. int.*, 2009, IV.

BOLOGNESI C., *L'ampliamento dell'autonomia privata in tema di scioglimento delle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2010, II.

BONETTA G., *Note minime sulle clausole antistallo societario: roulette russa e sfida del cow-boy valide, ma...*, in *IlCaso.it*, 27 settembre 2022.

BONOFILIO G., *La condizione meramente potestativa*, in *Giust. civ.*, 1997, II.

BOTTI L., *Clausole di covendita e trascinamento*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022.

BROOKS R.-C.M. LANDEO-K. E. SPIER., *Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-Value Partnerships with Texas Shootouts*, in *Rand Journal of Economics*, 2010, vol. 41.

BUSANI A., *Il voto nella srl. Massime notarili e orientamenti professionali*, in *Società*, 2015.

BUSI C. A., *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, in *Studio di Impresa*, 2011, 119 del Consiglio Nazionale del Notariato.

— *Tecniche di soluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle compagnie societarie*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2015.

— *La prelazione societaria*, Milano, 2019.

— *Le nuove s.r.l.*, Torino, 2021.

— *Lo stallo decisionale assembleare*, in *Studio di Impresa*, 2022, n. 123 del Consiglio Nazionale del Notariato.

CAMPBELL D., *International Joint venture*, Center for international legal studies (CILS) Juris Pub 2013, 2^a ed.

CARBONE G., *I tanti volti della c.d. condizione unilaterale*, in *Contratto e Impresa*, 2002.

CAREDDA F., *Determinazione del prezzo affidata a un terzo*, in *Codice della vendita*, a cura di F. BUONOCORE-P. LUMINOSO-P. MIRAGLIA, Milano, 2012.

CARIELLO V.-M. LAMANDINI, *Sul ruolo delle comparazioni nell'interpretazione della clausola di "roulette russa": spunti da un'importante sentenza della Suprema Corte*, in *Società*, 2023.

CASELLI F.-A. F.F. SCIORTINO, *Struttura intrinsecamente equilibrata della clausola sola*, in *Contratti*, 2021.

— *Clausola di roulette russa ed equa valorizzazione delle partecipazioni obbligatoriamente dismesse*, in *Contratti*, 2021.

CONDÒ G., GIOVANELLA, E LAURA CATTANEO, *Lo stallo decisionale (deadlock) nelle società*, in *Altalex*, 9 febbraio 2024.

CORRADI M. *Brevi note in materia di condizione meramente potestativa*, in *Contratti*, 2022.

COTILLO G., *Russian roulette clause e arbitraggio della parte, profili di validità e suo (lecito) esercizio*, in *Contratto e Impresa*, n.1, gennaio 2023.

COTTINO G.-M. SARALE-R. WEIGMANN, *Trattato di diritto commerciale. Vol. 3: Società di persone e consorzi*, CEDAM, Padova, 2004.

CRISCUOLO F., *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto contrattuale*, Napoli, 1995.

DAINO G., *Tecniche di soluzione del deadlock: la disciplina contrattuale del disaccordo tra i soci nelle joint ventures paritarie*, in *Dir. Comm. Int.*, 1988.

DE ARÉCHAGA J.-AROCENA A., *Quando l'affectio societatis è finita. Meccanismi per sboccare lo stallo negli organi sociali*, paper del 28 dicembre 2021, con riferimento all'Uruguay.

DE FRUTOS M. A.-T. KITTSTEINER, *Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses*, in *Rand Journal of Economics*, 2008, p. 184.

DE GIOIA V., *I patti parasociali: la tutela contro gli abusi derivanti dall'inserimento della Russian roulette*, in *Diritto civile, Società*, 2023.

DE LUCA N., *Il socio "leone". Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definito e divieto del patto leonino*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2019.

— *Una rivoltella puntata alla tempia (a proposito di clausole della Roulette russa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022.

— *Muschio Selvaggio: ossia, lo stallo di una società tra artisti (a proposito di clausola di Roulette russa e Texas shootout)*, in *Le Società*, 2024.

— *Roulette russa ed equa valorizzazione: tra sociale, parasociale, equivoci e preconcetti*, pubblicato su *Giappichelli*, 2024.

DE NOVA G., *Il contratto alieno*, Torino, 2008.

DE POLI M., *Conflitto tra soci e rischio di paralisi societaria: nuovi scenari delle clausole antistallo*, 26 ottobre 2020.

DELLI PRISCIOLI L., *Delle modificazioni dello statuto. Diritto di recesso*, in *Cod. civ. Comm. Schlesinger*, continuato da F. BUSNELLI, Milano, 2013.

DIVIZIA P., *Patto parasociale di Russian roulette*, in *Le Società*, 2018.

D'ONORIO M., *Riflessioni su potestatività e arbitraggio di parte sul prezzo, a partire da una recente sentenza della Suprema Corte*, Commento alla normativa, *Rivista di Diritto Civile*, n. 2, 1° marzo 2024, p. 374.

DORIA E., *L'ammissibilità della clausola Russian Roulette ed il suo perimetro negoziale nuovamente al vaglio della giurisprudenza*, in *Riv. dir. soc.*, fasc. 1, 2021.

— *Risoluzione delle situazioni di stallo decisionale nelle società di capitali: Composizione degli interessi e profili sistematici*, IRIS UniBocconi, 2024.

DOTTI V, *Clausole relative ad acquisti parziali di pacchetti azionari*, in BONELLI-M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.

FACCI M., *La clausola di roulette russa*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2020.

FELICETTI E., *Venture capital, put options e patto leonino: ragioni giuridiche ed economiche per una rilettura*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2021.

FLEISCHER H.-U. SCHNEIDER, *Shoot-out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory*, in *Max Planck Private Law Research*, Paper No. 11/13.

GAGLIARDI G.-M. MOLINARI, *Società 50-50, come risolvere eventuali dissidi?* in *Amministrazione & finanza*, 2013, n. 2.

GINEZ G., *Una coppia di soci a partecipazione paritaria nelle società di capitali: analisi e risoluzione del fenomeno del business deadlock*, in *Riv. notar.*, 2016.

GOMTSIAN S., *Private Ordering of Exiting in Limited Liability Companies: Theory and Evidence from Business Organization Contracts*, in *American Business Law Journal*, 2016, vol. 53, issue 4.

GUARNIERI A., *Il contratto immeritevole e il rasoio di Occam*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2018.

HOLZMILLER M., *Le soluzioni operative: quorum costitutivi e deliberativi nelle s.r.l.*, in *Dir. e prat. delle soc.*, 2007, n. 1.

LANDEO C. M.-K.E. SPIER, *Shotgun and Deadlocks*.

LETO A., *La validità della clausola della “roulette russa”*, in *Riv. not.*, 2018, IV, 95 ss.

LIMATOLA C., *Clausola antistallo e tutela dell'azionista*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 1, 1° febbraio 2022.

MACRI G., *I patti a durata variabile e la risoluzione tacita*, *Giur. comm.*, 2009, II.

MARINO S., *Scioglimento della società di capitali e responsabilità degli amministratori*, in *Vita not.*, 2011, I.

MARSICO G. M., *Autonomia privata e clausole antistallo: la Russian Roulette Clause tra meritevolezza, principio di conservazione e assetti proprietari*, in *Contratti*, fasc. 3, 2024.

— *Tra mercato e deadlock: la Russian roulette clause*, in *Contratto e Impresa*, n. 3, 2024.

MARTEGANI A., *Russian Roulette Clause: una breve panoramica europea*, pubblicato su *Altalex*.

MAZZAMUTO S., *La clausola di roulette russa*, in CONFORTINI, *Le clausole negoziali*, Torino, 2019.

MAZZOLETTI E., *Valida la Russian Roulette Clause*, *Il Commento*, in *Notariato*, n. 3, maggio 2018.

MINERVINI G., *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, *Contr. impr.*, 1988.

MORANO A., *La scissione non proporzionale*, Fondazione Italiana del Notariato.

NOTARI M., *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?* in *An. giur. econ.*, 2021.

PASQUARIELLO C., *La clausola di roulette russa tra meritevolezza e validità*, in *Società*, 2021.

PISTOCCHI C., *Commento alla sentenza Cassazione Civile, Sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375*, in *Giur. Comm.*, n. 2, 2024.

PRENESTINI, *Clausola statuaria di Roulette russa e sequestro giudiziario della partecipazione sociale: il caso Muschio Selvaggio*, in *Riv. Soc.*, 2024.

PROVERBIO D., *I patti parasociali*, in S. ROSSI, (a cura di), *Diritto delle società e dei mercati finanziari*, Milano, 2004.

QUATRANO G., *Lo stallo decisionale in ambito societario e la "Russian Roulette Clause"*, in *Federnotizie*, 4 settembre 2018.

RESCIGNO P., *APPUNTI SULLE CLAUSOLE GENERALI*, IN *RIV. DIR. COMM.*, PADOVA, 1998.

RESCIO G. A., *La disciplina dei patti parasociali dopo la legge delega per la riforma del diritto societario*, *Riv. soc.*, 2002.

— *Les jeux sont faits: la roulette russa all'esame della Cassazione*, in *Dialoghi dir. econ.*, agosto 2023.

RESCIO G. A., *Stalli decisionali e roulette russa*, in G. RESCIO-S.M. SPERANZIN, (a cura di.), *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G. E. Colombo*, Giappichelli Editore, Torino 2020.

ROSAPEPE R., *sub art. 2479-bis c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di M. SANDULLI-V. SANTORO, vol. III, Torino, 2003

— *La clausola, c.d. russian roulette al vaglio della giurisprudenza*, in *IlSocietario.it*, 19 dicembre 2017.

RUBIN J. Z.-D. G. PRUITT, *Social conflict: escalation, stalemate, and settlement*, McGraw-Hill, 1994.

RUOTOLO A., *La clausola di casting vote*, in *Altalex*, Ufficio Studi del Consiglio Nazionale del Notariato, 2016.

SALAFIA V., *Accertamento e contestazione della causa di scioglimento di società di capitali*, in *Società*, 2007.

SANGIOVANI V., *Risoluzione dello stallo gestionale mediante ricorso all'art. 37 D. Lgs. n. 5/2003*, in *Società*, 10, 2005.

SCHROEDER H. P.-E.C. WELPOT, *High Noon in Nürnberg*.

SCHULTE N.-J.J. SIEGER, *Russian Roulette und Texas Shoot Out. Zur Gestaltung von radikalen Ausstiegsklauseln in Gesellschaftsverträgen von Joint-Venture-Gesellschaften (GmbH und GmbH & Co. KG)*, in *Neue Gesellschaftsrechtliche Zeitung (NGZ)*, 2005.

SCIANNACA B., *Russian roulette clause*, in *Giur. comm.*, 2019, II.

SOLDATI N., *Le decisioni dei soci*, in A.A.V.V., *La società a responsabilità limitata* a cura di R. GUIDOTTI-N. SOLDATI, 2008.

STANZIONE G., *Condizioni meramente potestative e situazioni creditorie*, in *Rass. dir. civ.*, 1981.

TABELLINI M., *La clausola parasociale della roulette russa al vaglio della giurisprudenza*, in *Giur. It.*, 2018.

TAFARO A., *Buona fede ed equilibri degli interessi nei contratti*, in *Il ruolo della buona fede oggettiva nell'esperienza giuridica storica e contemporanea*, Vol. III, *Atti del Convegno internazionale di studi in onore di A. Burdese*, IV, Padova, 2003.

TASSINARI F., *Le azioni a voto plurimo nelle società non quotate: convenienze nell'utilizzo e ipotesi di clausole*, in *Società & contratti bilancio revisione*, 2014.

TESSE F., *Clausola di roulette russa: tra legittimità statica e sviluppi dinamici*, in *Riv. not.*, 202.

TRABACCA L., *Validità delle clausole di Russian roulette. Note a margine di Cass.*, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Rass. dir. civ.*, 2023.

VALDINI D.-M. KOCH, *Die missbräuchliche Verwendung von Russian-Roulette-Klauseln*, 2016.

VENTORUZZO M., *Sindacati di voto a “tempo indeterminato” e diritto di recesso dei paciscenti nelle società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2006.

Sitografia:

BUSI C. A., *Fedez contro Luis Sal e il caso Muschio Selvaggio srl: la clausola di Russian roulette*, disponibile su <https://notaiocarloalbertobusi.it/home/fedez-contro-luis-sal-e-il-caso-muschio-selvaggio-srl-la-clausola-di-russian-roulette/>

CABRAS G., *Le clausole statuarie di deadlock nella riforma del diritto societario*, in *Dircomm.it – Il diritto commerciale d’oggi*, V-1, gennaio 2006, disponibile su <http://www.dircomm.it/2006/n.1/01.html>

PICCIONE F., *Il Tribunale di Roma si pronuncia sulla validità delle clausole “anti-stallo”*, *Diritto Bancario*, 17 dicembre 2019, disponibile su <https://www.diritto Bancario.it/art/il-tribunale-di-roma-si-pronuncia-sulla-validita-delle-clausole-anti-stallo/>

Giurisprudenza:

Corte app. Cagliari, 16 settembre 2004, in *Riv. giur. sarda*, 2006, p. 575.

Corte app. Catania, 21 aprile 2008, in *Foro it.*, Rep., 2009, voce *Società*, n. 855.

Corte app. Milano, 17 settembre 2014, in *Società*, 2015, p. 555.

Corte app. Milano, 19 febbraio 2016, in *Società*, 2016, p. 6.

Corte app. Milano, 13 febbraio 2020, in *Società*, 2020, p. 1039.

Corte app. Roma, 3 febbraio 2020, in *Foro it.*, 2020, I, c. 1399

Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927.

Cass., 10 settembre 2004, n. 18243.

Cass., 14 novembre 2012, n. 23173.

Cass., 19 gennaio 2016, n. 763.

Cass., 26 maggio 2022, n. 17158, in *Riv. notar.*, 2022, p. 361.

Cass., 4 luglio 2018, n. 17498.

Cass., 20 novembre 2019, n. 30143.

Cass., 20 novembre 2019, n. 30143, in *Studium iuris*, 2020, p. 741.

Cass., 3 giugno 2020, n. 10559.

Cass., ord., 29 aprile 2022, n. 13545, in *nplusdiritto.ilsole24ore.com*, 5 agosto 2022, con nota di D. IORIO E N. BELLAVITIS, *La clausola "Russian Roulette": l'ordinanza interlocutoria della Suprema Corte.*

Cass., Sez. Un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Contratti*, 2023, p. 251, con nota di G. D'AMICO G, *La meritevolezza del contratto secondo il canone delle Sezioni Unite*.

Cass., 25 luglio 2023, n. 22375.

Corte Suprema della Columbia Britannica (Canada) caso *Palmieri contro A.C. Paving Co.*, 14 luglio 1999, 48 B.L.R. (2d) 130 (B.C.S.C.).

D'Angelo v. Leone, No. 2005/09815.

Denn v. Anderson, 99 Wash. App. 1031 (2000), Corte di Appello di Washington.

Emirates Agency LLc v. Prime Mineral Exports private limited, alta Corte Inglese, Giudice Teare J., EWHC [2114] (Comm.), 1° luglio 2014.

John F. Valinote v. Stephen R. Ballis, 295 F.3d 666 (7th Cir. 2002).

Johnson v. Buck, 540 S.W.2d 393 (Tex. App. 1976), Corte d'Appello del Texas.

Koshy v. Sachdev, Corte Suprema del Massachusetts, 14 settembre 2017, SJC-12222.

Macreanu v. Godino, Corte Suprema di Giustizia dell'Ontario, 27 gennaio 2020, 2020 ONSC 535.

OLG Norimberga, sent. 20 dicembre 2013, 12 U 49/13 NJW-RR 2014, p. 418.

Sentenza 19 ottobre 2017, n. 19708, del Tribunale di Roma e sent. 3 febbraio 2020, n. 782, della Corte d'Appello di Roma.

Tang Chung Wah (aka Alan Tang) v. Grant Thornton International Ltd risolta dal Giudice Hildyard il 14 novembre 2012, No. caso HC12EO1608.

- Trib. Pavia, 15 dicembre 1989, in *Dir. fall.*, 1990, p. 775.
- Trib. Milano, 18 luglio 1991, in *Le Società*, 1991, p. 1709.
- Trib. Torino, 10 marzo 2003, in *Banca Dati Eutekne*.
- Trib. Catania, decr., 19 luglio 2005, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 487.
- Trib. Ravenna, 3 febbraio 2006, in *Banca Dati Eutekne* e *Giur. it.*, 2006, c. 1875.
- Trib. Salerno, 12 febbraio 2007, inedita, riportata in GENNARI, *Brevi note in tema di quorum assembleari nelle s.r.l.*, in *Società*, 2008, p. 562.
- Trib. Roma, 25 settembre 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 1.
- Trib. Milano, 8 gennaio 2009, in *Giur. it.*, 2009, p. 902.
- Trib. Alessandria, 13 dicembre 2010, in *Banca Dati Eutekne* e *Foro it.*, 2011, c. 627.
- Trib. Nocera Inferiore, 6 maggio 2010, in *Giur. it.*, 2010, p. 2552.
- Trib. Napoli, 25 maggio 2011, in *Banca Dati Eutekne* e *Le Società*, 2012, p. 387.
- Trib. Milano, 15 gennaio 2014, RG n. 83681/2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.
- Trib. Roma, Sez. impr., 19 ottobre 2017, n. 19708, in *FD Notai, Patti parasociali e diritto societario*, Roma, FD Notai Editore, 2017.
- Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, 2018, n. 7/8, Parte 3, p. 2.
- Trib. Milano, 27 marzo 2020, in *Giur. it.*, 2020, p. 1412, con nota di M.L. PASSADOR, *Sulla natura transtipica del divieto di patto leonino*.

Trib. Milano, 27 marzo 2020, n. 4628, in *Foro it.*, 2021, I, c. 1093.

Prassi e orientamenti notarili:

Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 72.

Comitato Triveneto dei Notai, *Orientamenti in materia di atti societari*, in *Riv. notar.*, 2004, p. 1590.

Consiglio Notarile di Firenze, Massima n. 72/2020.

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”)*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c., 9 luglio 2019.

Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 195, *Commissione per i Principi Uniformi in tema di Società*.

Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, Massima n. 73/2020, *La clausola “Russian roulette”: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria*, disponibile su www.consiglionotarilefirenze.it.

Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 181, 9 luglio 2019, *Clausola «anti-stallo» di riscatto o di acquisto forzato di partecipazioni sociali*, artt. 2437-sexies, 2473-bis c.c.

Consiglio Notarile di Firenze, Massima n. 73/2020, *La clausola “Russian roulette”: rilevanza organizzativa e autonomia statutaria*, 16 novembre 2020.