

Dicembre 2019

**Il Tribunale di Roma si pronuncia sulla validità delle clausole “anti-stallo”.  
Commento a Tribunale di Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708 - Pres. Cardinali, Rel.  
Romano**

Avv. Federico Piccione

**Sommario:** 1. Premessa. - 2. La fattispecie. - 3. Sulla meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola di *russian roulette*. - 4. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per vizio dell’oggetto. - 5. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa. - 5.1. Sul principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa in ambito parasociale. - 5.2. Sul principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa in ambito statutario. - 6. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per violazione del divieto di patto leonino. - 7. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per violazione dell’art. 2341-bis c.c.. - 8. Considerazioni conclusive.

## 1. Premessa

Talvolta, all’interno di una società, possono verificarsi situazioni di c.d. *deadlock* <sup>(1)</sup>, ossia di stallo decisionale (si pensi, ad esempio, ad una società partecipata pariteticamente da due soci). Al fine di superare tali situazioni, e di farlo in un’ottica che non sia né liquidatoria né risolutoria del rapporto sociale, la prassi ha elaborato le cc.dd. *buy-sell provisions*, disposizioni nel cui novero può essere ricompresa la c.d. clausola di *russian roulette*.

Nella declinazione redazionale “di base”, tale clausola prevede che, dinanzi ad una situazione di *deadlock*, uno dei soci (c.d. socio offerente) abbia il diritto di determinare il valore dell’intero capitale sociale e formulare un’offerta di acquisto della partecipazione detenuta dall’altro socio (c.d. socio oblato) ad un prezzo rapportato

---

<sup>(1)</sup> In tema di *deadlock*, cfr. V. DOTTI, *Clausole relative ad acquisti parziali di pacchetti azionari*, in AA.VV., *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, a cura di F. BONELLI - M. DE ANDRÈ, Milano, 1990, 219; G. DAINO, *Tecniche di soluzione del “deadlock”: la disciplina contrattuale del disaccordo tra soci nelle joint ventures paritarie*, in *Dir. comm. int.*, 1988, 151 ss.. Nella letteratura americana, cfr. H.J. BROWNLEE, *The shareholders’ agreement: a contractual alternative to oppression as a ground for dissolution*, in *Stetson Law Review*, 1994, 267 ss..

percentualmente a tale partecipazione. Il socio oblato potrà quindi alternativamente acquistare la partecipazione del socio offerente o vendere a quest'ultimo la propria (in entrambi i casi, al prezzo determinato dal socio offerente) <sup>(2)</sup>.

Con la sentenza n. 19708 del 19 ottobre 2017 - che ha il pregio di essere la prima, quanto meno tra quelle edite, ad essersi occupata della clausola di *russian roulette* <sup>(3)</sup> - il Tribunale di Roma, all'esito di un articolato percorso argomentativo, ha affermato la validità di tale clausola.

## 2. La fattispecie

La fattispecie sottoposta al vaglio del Tribunale di Roma può essere così ricostruita:

- (i) in data 27 giugno 2006, Alfa S.r.l. ("Alfa") acquistava da Beta S.p.A. ("Beta") il 50% del capitale sociale di Gamma S.p.A. ("Gamma"), mentre il restante 50% rimaneva di proprietà di Beta;
- (ii) contestualmente alla suddetta compravendita di partecipazioni sociali, Alfa e Beta stipulavano un patto parasociale di durata quinquennale. All'interno di tale patto era inserita una clausola di *russian roulette*, in forza della quale "*nelle ipotesi di 'stallo' e, cioè, di inattività degli organi sociali ovvero di mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del quinquennio [Beta] avrebbe potuto determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di [Gamma] e [Alfa] avrebbe*

---

<sup>(2)</sup> Così strutturata, la clausola di *russian roulette* "*si profila come la sintetica combinazione di una doppia opzione put and call "statica", dove l'aggettivazione "statica" deve essere intesa come impossibilità di formulare dei rilanci*" (cfr. P. DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette*, in *Soc.*, 2018, 449). Il carattere statico della clausola di *russian roulette*, ovvero la fissità del prezzo di vendita o di acquisto delle partecipazioni sociali, è l'aspetto che la differenzia dalla variante *texas shoot out clause*, in forza della quale il prezzo è variabile ed influenzato dalla possibilità di effettuare rilanci. Sul tema, cfr. L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, Bologna, 2015, 325; C.A. BUSI, *I quorum assembleari della s.r.l. e la loro derogabilità*, in *Studio CNN n. 119-2011/I*, § 10; A. BIANCONI, *Patti parasociali e joint ventures*, in *Soc.*, 1995, 279.

<sup>(3)</sup> La sentenza è stata finora pubblicata in *Giur. comm.*, 2019, 861 ss. (con nota di B. SCIANNACA, *Russian roulette clause*); in *Soc.*, 2018, 434 ss. (con nota di P. DIVIZIA, (nt. 2)); in *Not.*, 2018, 301 ss. (con nota di E. MAZZOLETTI, *Valida la "russian roulette clause"*); in *Giur. it.*, 2018, 1136 ss. (con nota di M. TABELLINI, *La clausola parasociale della roulette russa al vaglio della giurisprudenza*); in *Riv. dir. soc.*, 2018, 617 ss. (con nota di A. BERNARDI, *La validità della clausola antistallo del tipo "roulette russa"*); in *CNN Notizie*, 21 febbraio 2018 (con nota di A. RUOTOLO - D. BOGGIALI, *Patto parasociale contenente una russian roulette clause*); ne *Il Sole 24 Ore*, 28 dicembre 2017 (con nota di A. PORRACCILO, *La clausola russian roulette evita lo stallo della società*); ne *IlSocietario.it*, 19 dicembre 2017 (con nota di R. ROSAPEPE, *La clausola c.d. russian roulette al vaglio della giurisprudenza*); in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it) (con massima a cura di P.P. PICARELLI).

*dovuto acquisire la partecipazione di [Beta] a tale prezzo o, in alternativa, vendere la propria quota a quest'ultima al prezzo medesimo*"<sup>(4)</sup>;

- (iii) alla scadenza del patto parasociale, Beta, “*non essendo pervenuta manifestazione esplicita di rinnovo [dei patti parasociali] da parte d[i] [Alfa] e dei soci della stessa*”, riteneva “*applicabili (...) le previsioni per le situazioni di stallo*”<sup>(5)</sup>;
- (iv) attivata la clausola di *russian roulette*, in data 1 agosto 2012, Beta acquistava la totalità delle partecipazioni sociali detenute da Alfa nel capitale di Gamma;
- (v) Alfa conveniva successivamente in giudizio Beta per sentire accertare, *inter alia*, la nullità e l'inefficacia della clausola di *russian roulette*. Segnatamente, Alfa eccepiva:
  - (a) la mancata rispondenza di tale clausola ad un interesse meritevole di tutela;
  - (b) la nullità di tale clausola per: (1) vizio dell'oggetto; (2) assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa; (3) violazione del divieto di patto leonino; e (4) violazione dell'art. 2341-bis c.c..

### **3. Sulla meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola di *russian roulette*.**

Preliminarmente ad ogni valutazione in tema di validità della clausola di *russian roulette*, il Tribunale di Roma svolge alcune considerazioni in ordine alla meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola stessa.

Il Tribunale, in prima istanza, afferma che la finalità della clausola in esame è quella di dirimere le situazioni di impossibilità deliberativa di un organo sociale. I Giudici capitolini proseguono ricordando che, nelle società di capitali, detta impossibilità deliberativa - segnatamente, l'impossibilità di funzionamento ovvero la continuata inattività dell'assemblea dei soci - integra una causa di scioglimento della compagine sociale *ex art. 2484, co. 1, n. 3, c.c.*.

Alla luce di quanto precede, il Tribunale di Roma ritiene che la clausola, essendo volta (anche) a scongiurare lo scioglimento della società, persegua un interesse meritevole di tutela, consentendo di “*salvaguardare il progetto imprenditoriale e (...) evitare i costi e le lungaggini della procedura di liquidazione della società*”<sup>(6)</sup>.

---

<sup>(4)</sup> Cfr. § 1 della sentenza annotata (*Premessa. Le allegazioni delle parti attrici*).

<sup>(5)</sup> Cfr. § 1 della sentenza annotata (*Premessa. Le allegazioni delle parti attrici*).

<sup>(6)</sup> Cfr. § 6 della sentenza annotata (*Sulla clausola della russian roulette in generale e sulla meritevolezza degli interessi da questa perseguiti*).

La sentenza, tuttavia, non affronta il tema dell'applicabilità della clausola anche alle ipotesi di stallo decisionale del consiglio di amministrazione. Nel silenzio giurisprudenziale pare legittimo includere lo stallo dell'organo consiliare nell'area di operatività della clausola, sia sulla base di un recente contributo dottrinale (che ha affermato, *inter alia*, la possibilità di individuare lo stallo consiliare come causa di scioglimento *ex art.* 2484, co. 1, n. 7, c.c., con ciò legittimando, ai fini dell'applicazione della clausola, l'equiparazione dello stesso allo stallo assembleare)<sup>(7)</sup> sia sulla base della massima n. 181/2019 del Consiglio Notarile di Milano (che ha affermato la legittimità della clausola di *russian roulette* anche “*al ricorrere di determinate situazioni di stallo decisionale nell'organo amministrativo*” e che sarà oggetto di un esame più approfondito nel successivo § 7.2)<sup>(8)</sup>.

#### 4. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per vizio dell'oggetto

La meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola, tuttavia, non esclude il rischio che l'autonomia negoziale superi alcuni limiti inderogabili posti dall'ordinamento giuridico sia da un punto di vista civilistico sia da un punto di vista societario.

Il Tribunale di Roma tenta innanzitutto di sciogliere il nodo di “compatibilità civilistica” della clausola in esame.

Nella ricostruzione di parte attrice, infatti, la clausola sarebbe nulla in quanto rimetterebbe al mero arbitrio del socio offerente la valutazione della partecipazione sociale oggetto di compravendita. In particolare, il socio offerente sarebbe esonerato tanto dall'obbligo di seguire criteri predeterminati nella definizione di tale valutazione quanto dall'obbligo di fornire al socio oblatore un'adeguata giustificazione della stessa. A sostegno della predetta ricostruzione, parte attrice richiama la disciplina civilistica in tema di condizione meramente potestativa, che sanziona con la nullità l'assunzione di un'obbligazione a contenuto indeterminato, la cui determinazione concreta è rimessa al mero arbitrio di una parte.

Secondo il Tribunale di Roma, tuttavia, il fatto che la clausola di *russian roulette* demandi al socio oblatore una duplice facoltà (*i.e.* acquistare la partecipazione del socio offerente o vendere la propria) consente di escludere che la valutazione della partecipazione sociale oggetto di compravendita sia rimessa al mero arbitrio del socio

---

<sup>(7)</sup> Sul tema, cfr. B. SCIANNACA, (nt. 3), 877-878, il quale, sostenendo l'applicabilità della clausola di *russian roulette* alle ipotesi di stallo del consiglio di amministrazione, afferma che “*pare dirimente che lo statuto potrebbe indicare lo stallo consiliare come causa di scioglimento ex art. 2484, comma 1, n. 7, c.c., così legittimando l'equiparazione con lo stallo assembleare ai fini dell'applicazione della russian roulette clause. A ciò si aggiunga che è generalmente riconosciuta la validità di clausole statutarie funzionali alla soluzione di stalli consiliari, quale ad esempio quella che attribuisce a uno degli amministratori il casting vote*”.

<sup>(8)</sup> Pubblicata in data 9 luglio 2019 in [www.consiglionotarilemilano.it](http://www.consiglionotarilemilano.it).

offerente. In altre parole, il fatto che il socio offerente, all'esito della procedura individuata dalla clausola, possa trovarsi - in virtù della facoltà di scelta accordata al socio oblato - tanto nella posizione di acquirente quanto in quella di venditore è circostanza sufficiente a garantire di per sé un'equa determinazione del prezzo delle partecipazioni sociali <sup>(9)</sup>.

Tale conclusione è confermata anche richiamando i principi in tema di condizione meramente potestativa. Secondo la giurisprudenza, infatti, la condizione è meramente potestativa quando *“consiste in un fatto volontario il cui compimento o la cui omissione non dipende da seri o apprezzabili motivi, ma dal mero arbitrio della parte, svincolato da qualsiasi razionale valutazione di opportunità e convenienza”* <sup>(10)</sup>. Nel caso di specie, tuttavia, non può sostenersi che la determinazione del prezzo sia svincolata da qualsiasi razionale valutazione di opportunità e convenienza, posto che, come visto sopra, tale determinazione deve tenere conto della facoltà di scelta del socio oblato, che concorre, quale *“fattore estrinseco”* <sup>(11)</sup>, a determinare il comportamento del socio offerente, e porta ad escludere la sussistenza della condizione meramente potestativa invocata da parte attrice <sup>(12)</sup>.

---

<sup>(9)</sup> Sul tema, cfr. B. SCIANNACA, (nt. 3), 883, secondo cui *“la determinazione del prezzo [può essere] rimessa ad una delle parti, purché ciò avvenga entro certi limiti (tendenzialmente individuati nell'obbligo di seguire criteri predeterminati) che consentano di evitare abusi della parte arbitratrice. Se quindi la ratio di imporre dei criteri nella determinazione del prezzo è quella di evitare che la parte cui è affidato tale compito commetta degli abusi, non sembra che vi siano ostacoli nel ritenere legittimo (...) che la determinazione del prezzo sia rimessa ad una parte qualora i limiti contro la sua arbitrarietà siano “strutturali” e cioè derivino (non tanto dall'imposizione di criteri di fissazione del prezzo, ma) dai diritti contrattuali della controparte”*.

<sup>(10)</sup> Cfr. Cass., 26 agosto 2014, n. 18239 e Cass., 21 maggio 2007, n. 11774, entrambe in *DeJure*.

<sup>(11)</sup> Secondo la giurisprudenza di legittimità citata alla precedente nt. 10, i *“fattori estrinseci”* concorrono al distinguo tra condizione meramente potestativa e condizione potestativa. Quest'ultima ricorrerebbe infatti *“quando l'evento dedotto in condizione è collegato a valutazioni di interesse e di convenienza e si presenta come alternativa capace di soddisfare anche l'interesse proprio del contraente, soprattutto se la decisione è affidata al concorso di fattori estrinseci, idonei ad influire sulla determinazione della volontà, pur se la relativa valutazione è rimessa all'esclusivo apprezzamento dell'interessato”*.

<sup>(12)</sup> Sul tema, cfr. P. DIVIZIA, (nt. 2), 452, secondo cui *“se al potere di determinare il corrispettivo per la compravendita delle azioni fa da contraltare il diritto dell'oblato di approfittare, in un senso o nell'altro, di valutazioni erronee per difetto o per eccesso, è conseguenziale che la fissazione di questo corrispettivo non sia economicamente irrilevante per chi lo determina (e già questo aspetto è sufficiente per potersi escludere il carattere “meramente potestativo”)*”.

## 5. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa

### 5.1. Sul principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa in ambito parasociale

Una volta riconosciuta la validità della clausola di *russian roulette* da un punto di vista civilistico, il Tribunale di Roma si occupa di sciogliere il nodo di “compatibilità societaria” della clausola in esame.

Nella ricostruzione di parte attrice, infatti, la clausola avrebbe violato un principio generale - applicabile, al di là delle ipotesi positivamente disciplinate<sup>(13)</sup>, tutte le volte in cui un socio debba uscire forzatamente dalla compagine sociale - che impone di attribuire un valore equo, e non arbitrario, alla partecipazione sociale obbligatoriamente dismessa. La clausola sarebbe quindi nulla, poiché realizzerebbe una spoliazione forzata della partecipazione sociale del socio uscente a prezzo vile. A sostegno della predetta ricostruzione, parte attrice richiama un precedente giurisprudenziale secondo il quale le cc.dd. clausole di *drag along* (o di co-vendita o, ancora, di trascinamento) sono valide solo ove rispettino il principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale obbligatoriamente dismessa (ciò, in concreto, implicherebbe l’obbligo di liquidare la partecipazione del socio “trascinato” ad un valore almeno pari a quello determinabile in caso di recesso *ex art. 2437-ter*, co. 2 e 4, c.c.)<sup>(14)</sup>.

La giurisprudenza richiamata da parte attrice, però, rassegna le suddette conclusioni muovendo da un assunto ben preciso, in virtù del quale le clausole di *drag along* sarebbero assimilabili alle azioni riscattabili. Il socio titolare di azioni riscattabili, infatti, al pari del socio assoggettato ad una clausola di *drag along*, si trova in uno stato di soggezione e non può far altro che subire l’altrui scelta di riscattare le partecipazioni sociali. Tale stato di soggezione giustifica il disposto dell’art. 2437-*sexies* c.c., norma che - a tutela del socio costretto alla dismissione della partecipazione sociale - prevede

---

<sup>(13)</sup> Si vedano le disposizioni dettate dall’art. 2437-*ter* c.c. in tema di diritto di recesso e tutte quelle che le richiamano, dettate in tema di limiti alla circolazione delle azioni (art. 2355-*bis* c.c.), azioni riscattabili (art. 2437-*sexies* c.c.), fusione (art. 2505-*bis* c.c.) e scissione (art. 2506-*bis* c.c.).

<sup>(14)</sup> Trib. Milano, 1 aprile 2008, in *Giur. comm.*, 2009, 1029 ss.. In senso conforme, in dottrina, cfr. G. SBISA, *Dialogo con la giurisprudenza sulle clausole statutarie di trascinamento (drag-along)*, in *Contr. impr.*, 2015, 635 ss.; L. FABBRINI, *Validità delle clausole di drag-along*, in *Giur. comm.*, 2009, 134 ss.. Nella prassi notarile, cfr. l’orientamento H.I.19 e I.I.25 del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari, in *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari*, Milano, 2017. Tra coloro che, invece, non ritengono necessario un *floor* minimo di valorizzazione, cfr. E. MALIMPENSA, *L’obbligo di co-vendita statutario (drag-along): il socio obbligato ha davvero bisogno di tutela?*, in *Riv. soc.*, 2010, 375 ss.; L. ROSSANO, *La natura e la validità della clausola di drag along*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, 124 ss.; N. DE LUCA, *Validità delle clausole di trascinamento*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2009, 174 ss.; C.F. GIAMPAOLINO, *Clausola di co-vendita (drag-along) ed “equa” valorizzazione dell’azione*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2009, 523 ss..

che venga garantita una soglia minima di valutazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa (segnatamente, la soglia prevista dall'art. 2437-ter c.c.).

Tuttavia, la *ratio* dell'art. 2437-sexies c.c. sopra descritta non è applicabile in tema di *russian roulette*. Nella clausola di *russian roulette*, infatti, il socio oblato è sì vincolato alla determinazione del valore delle partecipazioni sociali operata dal socio offerente ma, a differenza del socio titolare di azioni riscattabili (o del socio assoggettato ad una clausola di *drag along*), può scegliere se cedere la propria partecipazione o acquistare quella del socio offerente. Tale facoltà di scelta porta ad escludere l'applicabilità - diretta o analogica - dell'art. 2437-sexies c.c., disposizione che, come visto, presuppone indefettibilmente lo stato di soggezione in cui versa il titolare di azioni riscattabili, soggetto all'altrui diritto potestativo puro di riscatto.

Il Tribunale ritiene pertanto che all'interno del nostro ordinamento giuridico non sussista alcuna norma imperativa che vieti o renda illegittima *ex ante* una clausola di *russian roulette* che esoneri il socio offerente dall'obbligo di seguire un criterio predeterminato nella definizione del prezzo delle partecipazioni sociali oggetto di compravendita <sup>(15)</sup>. Ciò, ovviamente, a condizione che la clausola non conduca ad una determinazione manifestamente iniqua del prezzo: in tale ipotesi, ove sussista la prova della manifesta iniquità del prezzo e (altresì) dell'approfittamento, da parte del socio offerente, delle particolari condizioni in cui versa il socio oblato, quest'ultimo potrà agire per ottenere il risarcimento dei danni subiti e, in casi estremi, paralizzare l'altrui pretesa attraverso l'*exceptio doli*.

## **5.2. Sul principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa in ambito statutario**

Le considerazioni sopra svolte in tema di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali si attagliano perfettamente ad un contesto - quale quello della fattispecie portata al vaglio del Tribunale di Roma - parasociale, nel quale i "*principi di auto-responsabilità e libera disponibilità della posizione patrimoniale di ciascun individuo*"

---

<sup>(15)</sup> Il Tribunale di Roma - cfr. § 8 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola della roulette russa per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale*) - afferma altresì che, anche a voler ammettere l'esistenza di un principio generale di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa, non potrebbe applicarsi alla clausola di *russian roulette* il disposto dell'art. 2437-ter c.c., dettato in tema di recesso. Nelle argomentazioni del Tribunale, infatti, al verificarsi di uno stallo decisionale, e in assenza di una clausola antistallo, si avrebbe lo scioglimento della società. In tale ipotesi, il valore da prendere a riferimento quale equa valorizzazione "*dovrebbe essere costituito dal valore che il socio otterrebbe in sede di liquidazione della società e non già quello relativo alla quota del socio recedente*".

<sup>(16)</sup> portano a ritenere inutile l'imposizione di un *floor* minimo di determinazione del valore di realizzo delle partecipazioni sociali <sup>(17)</sup>.

*Quid* in ambito statutario? In un *obiter dictum*, la sentenza annotata apre alla possibilità astratta di introdurre la clausola di *russian roulette* all'interno di uno statuto <sup>(18)</sup>, senza però svolgere ulteriori considerazioni né in merito alle varianti redazionali della clausola né in merito agli effetti di quest'ultima.

Sul punto, è opportunamente intervenuta la massima n. 181/2019 del Consiglio Notarile di Milano, che si interroga sulla necessità o meno che la clausola di *russian roulette*, ove inserita nello statuto di una S.p.A. o di una S.r.l., rispetti il principio di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali obbligatoriamente dismesse di cui all'art. 2437-*sexies* c.c..

Prendendo le mosse dalle possibili varianti redazionali della clausola, la massima afferma che nulla osta all'applicabilità diretta dell'art. 2437-*sexies* c.c. ove la clausola attribuisca al "vincitore" della *roulette* un vero e proprio potere di riscatto della partecipazione del socio "perdente", il quale si troverebbe quindi in uno stato di mera soggezione. Tale stato, al quale farebbe da contraltare il diritto potestativo puro di riscatto del socio "vincitore", giustificerebbe (per i motivi esaminati nel precedente § 0) l'applicabilità diretta dell'art. 2437-*sexies* c.c..

La clausola, tuttavia, potrebbe anche essere strutturata prevedendo che, all'esito della procedura per risolvere lo stallo, una parte risulti titolare del diritto di pretendere il trasferimento dell'altrui partecipazione, e l'altra parte sia gravata dall'obbligo di effettuare il trasferimento. In tale ipotesi, alla relazione diritto potestativo - soggezione si sostituirebbe quella diritto di credito - obbligo. Ad avviso del Consiglio Notarile di Milano, tuttavia, tale diverso scenario non inficia l'operatività del principio di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali in caso di *exit* forzato. Infatti, "la necessità di riconoscere al socio uscente una equa valorizzazione delle proprie azioni al momento in cui si verifica l'*exit* prescinde dalle finalità e dalle motivazioni per le quali la legge o lo statuto disciplinano le diverse ipotesi di *exit* forzato". Pertanto, ove la clausola statutaria - indipendentemente dalla tecnica redazionale della stessa - comporti la

---

<sup>(16)</sup> Cfr. § 8 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola della roulette russa per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale*).

<sup>(17)</sup> Sul tema, cfr. N. DE LUCA, *Ancora sulle clausole statutarie di accodamento e trascinarsi (tag e drag-along). Possono essere introdotte a maggioranza?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, 65 ss.; P. DIVIZIA, *Le clausole di tag e drag along. Nuove regole statutarie di società di capitali e patti parasociali*, Milano, 2013, cap. VI.

<sup>(18)</sup> Cfr. § 8 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola della roulette russa per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale*), nella parte in cui si afferma che "le medesime considerazioni [in tema di equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa, ndr] varrebbero anche nel caso in cui analoga clausola fosse inserita nello statuto".

dismissione forzata delle partecipazioni sociali, troverà necessaria applicazione il principio di equa valorizzazione, perché “*ciò che rileva (...) è l'effetto ultimo di queste clausole, che in ogni caso pongono uno o più soci nella condizione di essere costretti a dismettere la propria partecipazione*”.

Il Consiglio Notarile di Milano prosegue affermando che l'applicabilità del principio di equa valorizzazione ad una clausola statutaria di *russian roulette* non è inficiata né dalla facoltà di scelta riconosciuta al socio oblato - tutela convenzionale che, al più, potrebbe aggiungersi (e mai sostituirsi) a quella legale *ex art. 2437-sexies c.c.* - né dalla (presunta) inapplicabilità del criterio di valorizzazione delle azioni previsto in caso di recesso, ben potendosi ipotizzare, anche in fase di liquidazione - nella quale verserebbe la società al ricorrere di una situazione di *deadlock* non temperata da una clausola antistallo - l'utilizzo dei criteri di cui all'*art. 2437-ter, co. 2 e 4, c.c.* (tanto quello basato sulla consistenza patrimoniale della società, quanto quello fondato sulle prospettive reddituali del patrimonio sociale, che potrebbe anche essere alienato in blocco, senza interruzione dell'attività d'impresa).

Affermata, quindi, la necessità che qualsiasi clausola statutaria comportante un *exit* forzato sia rispettosa del principio di equa valorizzazione, la massima notarile prosegue sostenendo che, perché la clausola statutaria di *russian roulette* possa essere ritenuta valida, non è necessario che la stessa richiami espressamente i criteri di cui all'*art. 2437-ter, co. 2 e 4, c.c.*. Ai fini della validità della clausola, infatti, è sufficiente che la stessa sia priva di meccanismi che conducano ad una valorizzazione iniqua della partecipazione dismessa o escludano l'applicabilità dei criteri legali sulla valorizzazione delle partecipazioni in caso di recesso <sup>(19)</sup>.

Ciò detto in tema di validità della clausola, la massima notarile svolge alcune brevi considerazioni conclusive in merito alle modalità di attribuzione del diritto di attivare la clausola stessa. Segnatamente, tale diritto potrebbe essere attribuito:

---

<sup>(19)</sup> “*La clausola può anzitutto prevedere espressamente che il socio oblato abbia comunque il diritto di vedersi riconosciuto un valore che non sia inferiore al criterio legale di liquidazione delle azioni disposto dalla legge in caso di recesso. La clausola può d'altro canto omettere qualsiasi previsione espressa in tema di “limite minimo” di liquidazione delle azioni del socio uscente, dovendosi in tal caso ritenere che trovi applicazione, diretta o analogica a seconda dei casi, il medesimo limite ora ricordato. La clausola può altresì disciplinare espressamente il limite minimo al quale il socio uscente ha diritto di vedersi liquidate le proprie partecipazioni, adottando criteri in deroga a quelli previsti dalla legge, nei limiti in cui ciò deve ritenersi comunque consentito, eventualmente tenendo conto delle caratteristiche della società e della situazione in cui essa può versare in dipendenza degli eventi che hanno originato l'attivarsi della clausola stessa (specie se si tratti di stallo decisionale e di conseguente prospettiva liquidatoria)*”.

- (i) con una disposizione applicabile in via generale a qualsiasi azione e a qualsiasi socio, subordinatamente al possesso di una determinata percentuale del capitale sociale; oppure
- (ii) come “diritto particolare” attribuito *uti singuli* a uno o più soci statutariamente individuati *ex art. 2468, co. 3, c.c.* (nelle S.r.l.) o come “diritto diverso” che connota una categoria di azioni *ex art. 2348 c.c.* (nelle S.p.A.) o una categoria di quote *ex art. 26, co. 2, D.L. 179/2012* (nelle S.r.l. PMI).

## **6. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per violazione del divieto di patto leonino**

Un’ulteriore questione affrontata dalla sentenza annotata è quella relativa al possibile contrasto tra la clausola di *russian roulette* e il divieto di patto leonino *ex art. 2265 c.c.*

Nella ricostruzione di parte attrice, infatti, il socio offerente - in forza del proprio diritto di credito al pagamento del prezzo delle partecipazioni sociali, e considerata altresì la difficoltà del socio oblatore nel procurarsi liquidità - avrebbe utilizzato la clausola alla stregua di un patto leonino <sup>(20)</sup>.

Preliminarmente ad ogni valutazione in merito alla prospettazione attorea, il Tribunale di Roma richiama la *ratio* del divieto di patto leonino, che è quella di evitare la redazione di clausole statutarie o accordi parasociali che alterino la ripartizione del rischio d’impresa, escludendo uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite, con conseguente “*deresponsabilizzazione [dei soci esclusi, ndr] rispetto all’esercizio prudente ed avveduto dei diritti amministrativi in conformità all’interesse della società e all’obiettivo di salvaguardia del suo patrimonio*” <sup>(21)</sup>.

Ciò premesso, il Tribunale ha escluso che la clausola di *russian roulette* comporti il suddetto effetto espropriativo, dal momento che:

- (i) il socio offerente non potrebbe “*assumere l’iniziativa di attivare la procedura (...) in qualsiasi momento, essendo tale facoltà vincolata al verificarsi di uno degli*

---

<sup>(20)</sup> Sul tema, cfr. § 9 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino*), nella parte in cui si afferma che “*la funzione e l’operatività della clausola antistallo consentiva a [Beta] (...) di utilizzarla alla stregua di un patto leonino (art. 2265 c.c.) provocando, a suo piacimento, l’espropriazione delle azioni di titolarità della controparte. Peraltro, la determinazione unilaterale del prezzo da parte di [Beta] consentiva a questa di ottenere una sicura plusvalenza e di escludere [Alfa] dagli eventuali utili conseguiti da [Gamma] e di evitare di subire le possibili perdite*”.

<sup>(21)</sup> Cfr. § 9 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino*). In giurisprudenza, *ex multis*, cfr. Trib. Milano, 23 marzo 2017; Trib. Milano, 9 febbraio 2017; Trib. Milano, 6 settembre 2015; Trib. Milano, 3 dicembre 2013 (tutte in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)).

*eventi, indicati nella clausola stessa, di incapacità decisionale delle società o di scadenza del patto parasociale”* <sup>(22)</sup>;

- (ii) il socio offerente, nel momento in cui determina il valore delle partecipazioni sociali, non sa se il socio oblato deciderà di vendere le proprie azioni o acquistare quelle del socio offerente. Pertanto, il socio offerente dovrà esercitare i poteri conferitigli dalla clausola antistallo in modo “*prudente e avveduto, potendo, in caso contrario, mettere a repentaglio il proprio patrimonio*” <sup>(23)</sup>;
- (iii) la mancata predeterminazione del valore delle partecipazioni sociali impedisce al socio offerente di approfittare di incrementi o decrementi di tale valore.

## **7. Sulla nullità della clausola di *russian roulette* per violazione dell’art. 2341-bis c.c.**

L’ultimo tema affrontato dal Tribunale di Roma è quello relativo alla (presunta) nullità della clausola di *russian roulette* per violazione dell’art. 2341-bis, co. 1, c.c., disposizione in forza della quale i patti parasociali non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per tale durata anche laddove le parti abbiano convenuto un termine maggiore (ferma in ogni caso la rinnovabilità dei patti medesimi).

Nella ricostruzione di parte attrice, la clausola sarebbe nulla perché in violazione (indiretta) dell’art. 2341-bis, co. 1, c.c.. Segnatamente, la clausola, considerando come ipotesi di stallo il mancato rinnovo del patto parasociale, comprimerebbe la libertà dei paciscenti in ordine al rinnovo del patto medesimo. Il mancato rinnovo del patto, infatti, comporterebbe a carico del socio che non intenda più sottostarvi conseguenze sanzionatorie, vale a dire l’azionamento della clausola di *russian roulette* (tutto ciò pur a fronte di una condotta - *i.e.* la libera scelta di non rinnovare il patto - pienamente consentita dalla legge <sup>(24)</sup>). L’unico modo per sottrarsi all’attivazione della procedura indicata nella clausola sarebbe quello di rinnovare il patto, così perpetuando il vincolo parasociale oltre i limiti legali.

Tuttavia, ad avviso del Tribunale di Roma, le clausole che collegano al mancato rinnovo del patto parasociale l’attivazione della procedura antistallo non sono dirette a

---

<sup>(22)</sup> Cfr. § 9 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino*). Per una lettura critica di tale argomentazione, ritenuta “*eccessivamente formale*”, cfr. B. SCIANNACA, (nt. 3), 888, secondo cui “*è vero che il socio non può attivare a suo piacimento la clausola antistallo, ma - detenendo il 50% del capitale sociale - potrebbe provocare una situazione di stallo dell’assemblea e così far scattare la procedura di acquisto/vendita*”.

<sup>(23)</sup> Cfr. § 9 della sentenza annotata (*Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino*).

<sup>(24)</sup> Con riferimento alle opzioni *put* e *call*, cfr. M.M. PRATELLI, *Rinnovo di patti parasociali e opzioni put and call*, in *Giur. comm.*, 2010, 931.

crystallizzare la durata del patto oltre i limiti consentiti dalla legge ma, invece, appaiono finalizzate ad una ridefinizione degli equilibri proprietari e di governo societario nell'ipotesi in cui venga a cessare il vincolo parasociale. Tali clausole, pertanto, non possono essere qualificate a priori come invalide (tutt'al più, potrà affermarsi l'invalidità della clausola solo ove la pattuizione persegua una finalità sanzionatoria, attraverso l'indicazione di un prezzo punitivo).

La legittimità di tali clausole, nelle argomentazioni del Tribunale, troverebbe ulteriori conferme nel fatto che:

- (i) anche a voler qualificare il meccanismo della clausola antistallo come "sanzionatorio", esso produce effetto una volta ogni cinque anni (ossia in fase di rinnovo) e, pertanto, non preclude la libera disponibilità (ed alienabilità) delle partecipazioni sociali nell'arco del quinquennio;
- (ii) non è inibita la modificabilità dei patti o la possibilità di rinegoziare alcune pattuizioni degli stessi (con l'unico limite dato dal fatto che l'impossibilità di raggiungere un accordo integrerà automaticamente un'ipotesi di stallo);
- (iii) è dubbio anche il carattere realmente affittivo della clausola, che non si atteggia quale ipotesi di riscatto forzoso delle partecipazioni del paciscente in disaccordo in merito al rinnovo, ma che, anzi, è caratterizzata dalla facoltà di scelta riconosciuta al socio oblato, la quale previene stati di mera soggezione.

Alla luce delle suddette argomentazioni, pertanto, il Tribunale ritiene che, nella fattispecie, non sussista alcun rischio di elusione del limite di durata quinquennale di cui all'art. 2341-*bis*, co. 1, c.c..

## 8. Considerazioni conclusive

La sentenza annotata (a mezzo della quale il Tribunale di Roma ha rigettato tutte le domande attoree) ha il pregio di essere il primo precedente giurisprudenziale edito in tema di clausole di *russian roulette*, delle quali ne ha affermato la validità. Il lecito utilizzo - sia in sede statutaria che parasociale - di tali pattuizioni dovrebbe permettere - in società pariteticamente partecipate - di superare situazioni di stallo, evitando lo scioglimento della società e proseguendo l'attività sociale ed il progetto imprenditoriale avviato.

Ma vi è di più. La clausola di *russian roulette* sembrerebbe infatti assolvere non solo alla funzione di superare lo stallo decisionale, ma anche a quella di prevenirlo, stabilizzando gli assetti di *governance* ed *equity* societari <sup>(25)</sup>.

Alla luce dell'ampio spettro delle finalità perseguite dalla clausola di *russian roulette*, sembra assolutamente opportuno il vaglio di legittimità della stessa, apportato con eccellente taglio argomentativo e pregevole corredo motivazionale da parte del Tribunale di Roma.

---

<sup>(25)</sup> Sul tema, cfr. P. DIVIZIA, (nt. 2), 451, secondo cui la clausola di *russian roulette* consente “una riallocazione delle partecipazioni sociali all’interno della compagine sociale rimettendo ad una delle parti il potere di determinare il prezzo ed all’altra di scegliere tra la vendita o l’acquisto delle azioni (ed è proprio questa l’essenza delle buy-sell provisions)”.