



**Focus on**

***LA RUSSIAN ROULETTE CLAUSE  
PER RISOLVERE LE IPOTESI DI  
DEAD LOCK:  
ARCHITETTURA NEGOZIALE  
VALIDA?***

**Maggio 2018**

[www.lascalaw.com](http://www.lascalaw.com)

[www.iusletter.com](http://www.iusletter.com)

Milano | Roma | Torino | Bologna | Firenze | Venezia | Vicenza | Padova | Ancona

[redazione@iusletter.com](mailto:redazione@iusletter.com)



## 1. Premessa

Non è infrequente che, durante la “vita” di una società, tanto la pluralità di soggetti quanto la presenza di diversi livelli di deliberazione possano portare a situazioni di stallo decisionale (*dead-lock*), in forza del quale l’attività della società si paralizza. Al fine di poter superare tali situazioni di *impasse*, è sempre più usuale prevedere dei meccanismi che mirano alla risoluzione di tali circostanze di stallo.

In questo contesto si porrà attenzione ad una tipologia di clausola che sempre più frequentemente viene prevista all’interno di patti parasociali che regolano i rapporti tra soci. Si tratta della clausola della c.d. **roulette russa** (*russian roulette clause*).

Per effetto della clausola in esame, in caso di *dead-lock* un socio assume irrevocabilmente l’obbligazione alternativa - ai sensi dell’art. 1285 c.c. - di vendere o di acquistare la partecipazione dell’altro socio. Nel dettaglio, colui che intende acquistare l’altrui partecipazione, dovrà comunicare la propria valutazione - in termini economici - dell’intero capitale sociale. Quest’ultima potrà valere alternativamente o come offerta irrevocabile di acquisto delle partecipazioni dell’altro socio, o come offerta irrevocabile di vendita delle proprie partecipazioni. A questo punto il socio ricevente avrà la facoltà di aderire ad una delle due proposte alternative tra loro, acquistando le altrui partecipazioni o cedendo le proprie.

Data la necessità che il prezzo di acquisto venga calcolato in maniera proporzionale rispetto all’intero patrimonio sociale, la clausola in esame garantisce una **commisurazione equa del prezzo** in quanto il socio offerente potrà trovarsi, a seconda della scelta effettuata dal socio ricevente, nelle vesti di acquirente ovvero in quelle di venditore. A seconda dei casi quindi, una valutazione superiore o inferiore ai reali valori del patrimonio sociale potrà giovare ovvero danneggiare colui che ha proceduto alla valutazione.

Proprio la clausola della roulette russa (contenuta all’interno di un patto parasociale e stipulata, nel caso di specie, tra due soci paritari di una S.p.A.), è stata oggetto di analisi ed approfondimento di una sentenza del **Tribunale di Roma**; nello specifico si fa riferimento alla sentenza n. 19708/2017 pubblicata in data 19 ottobre 2017.



Sintetizzando, i punti da questa affrontati possono così elencarsi:

- a) meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola della roulette russa;
- b) invocata nullità della clausola per vizio dell'oggetto rimesso al mero arbitrio di una delle parti;
- c) invocata nullità della clausola per l'assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione;
- d) invocata nullità della clausola per violazione del patto leonino;
- e) invocata nullità della clausola per violazione dell'art. 2341 bis c.c.

## 2. La meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola della *roulette russa*

In prima battuta il Tribunale ha delineato una preventiva e generale analisi sulla “**meritevolezza**” degli interessi perseguiti dalla clausola della *roulette russa*.

I Giudici romani definiscono la clausola in esame quale negozio legislativamente atipico la cui validità dev'essere verificata, ai sensi dell'art. 1322 comma 2 c.c., in termini di liceità e di rispondenza ad interessi meritevoli di tutela per l'ordinamento.

Con espresso riferimento ai fatti oggetto di causa, il Tribunale - nel ricercare la “meritevolezza” degli interessi tutelati - ha concentrato la propria analisi sulle motivazioni che di fatto hanno spinto il socio ad attivare la clausola al fine di verificare se le stesse possano, o meno, giustificare la presenza di un fine meritevole di tutela per l'utilizzo della clausola in esame.

Partendo dalla considerazione che in forza dello **stallo decisionale** concretamente verificatosi, destinato a paralizzare l'attività societaria, sarebbe stato fisiologico giungere allo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2384, comma 3, c.c., il Tribunale ha osservato che il socio, nell'“innescare” la clausola, è stato mosso tanto dal tentativo di salvaguardare il progetto imprenditoriale, quanto dalla speranza di evitare le lungaggini di una ipotizzabile procedura di liquidazione. Detti motivi hanno pertanto convinto i Giudici a stabilire che gli interessi perseguiti dalla clausola in oggetto siano assolutamente meritevoli di tutela ed è stato, dunque, chiuso il



cerchio sul punto statuendo che: “*la russian roulette clause appare certamente pattuizione diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l’ordinamento giuridico*”.

### 3. La invocata nullità della clausola per vizio dell’oggetto rimesso al mero arbitrio di una delle parti

Sotto altro profilo, secondo la ricostruzione di parte attrice, la clausola della *roulette* russa sarebbe nulla in quanto:

- a) permetterebbe al socio di provvedere alla determinazione del prezzo in assenza di un criterio predeterminato e senza l’obbligo di fornire alla controparte una giustificazione circa il risultato raggiunto;
- b) l’ordinamento positivo esclude che la determinazione dell’oggetto di una prestazione possa essere demandato al libero arbitrio di solo una delle due parti integrando una simile fattispecie una condizione meramente potestativa nulla ex art. 1355 c.c., la quale non ammette l’assunzione di un’obbligazione il cui contenuto sia sottoposto al mero arbitrio di una delle due parti.

Il Tribunale ha, però, ritenuto non fondati i suddetti motivi.

In ordine alle contestazioni di cui al punto a) si è osservato che la clausola così come formulata e inserita nel patto parasociale, non prevede alcun criterio predeterminato o comunque verificabile *ex ante* per la determinazione del prezzo, né tantomeno contiene previsioni circa l’obbligo per il socio che la attivi, di porre in essere una *disclosure* sui criteri adottati.

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

È l’intrinseca costruzione della clausola della *roulette* russa ad assicurare un equilibrio negoziale a prescindere dal criterio utilizzato nella determinazione del corrispettivo. L’equità di questo è infatti garantita dalla circostanza per cui il socio che si offre di acquistare ad un prezzo,



da lui stabilito, le altrui partecipazioni può in ogni caso essere chiamato a vendere le proprie alle medesime condizioni.

Passando al secondo dei motivi di cui sopra, circa il richiamo ai principi che regolano la condizione meramente potestativa, il Tribunale parte dalla distinzione fatta dalla Giurisprudenza tra **condizione potestativa e condizione meramente potestativa** sottolineando come *“la condizione è meramente potestativa quando consiste in un fatto volontario il cui compimento o la cui omissione non dipende da seri o apprezzabili motivi, ma dal mero arbitrio della parte, svincolato da qualsiasi razionale valutazione di opportunità e convenienza, sì da manifestare l'assenza di una seria volontà della parte di ritenersi vincolata dal contratto, mentre si qualifica potestativa quando l'evento dedotto in condizione è collegato a valutazioni di interesse e convenienza e si presenta come alternativa capace di soddisfare anche l'interesse proprio del contraente, soprattutto se la decisione è affidata al concorso di fattori estrinseci, idonei a influire sulla determinazione della volontà, pur se la relativa valutazione è rimessa all'esclusivo apprezzamento dell'interessato”*.

Alla luce dei principi giurisprudenziali sopra esposti, i Giudici hanno ritenuto non possa classificarsi come meramente potestativa la condizione posta alla base della clausola in esame in quanto il titolare dell'iniziativa deve, giocoforza, tenere in considerazione, quale elemento estrinseco, il diritto di scelta che spetterà al socio che vedrà recapitarsi la valutazione del capitale sociale. È da questo rilievo che il Tribunale rinviene il tratto caratteristico della condizione potestativa (e non già meramente potestativa), individuando, appunto, nel diritto di scelta del socio quella *“alternativa capace di soddisfare anche l'interesse proprio del contraente”* che funge a tutti gli effetti da elemento equilibratore permettendo a quest'ultimo di approfittare di eventuali valutazioni erranee.

Il Tribunale ha concluso sostenendo che *“può affermarsi che l'effetto sostanzialmente espropriativo non è corretto dall'adozione necessaria di un valore legale come prezzo, ma dallo stesso procedimento di individuazione del socio uscente predisposto dalla clausola”*.



#### 4. La invocata nullità per l'assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione ed il parallelismo con le clausole del tipo *drag along*

Un'ulteriore contestazione volta a sostenere la nullità della clausola della *roulette* russa ha preso le mosse dalla considerazione che questa - alla stregua di quella di *drag along* - violerebbe il principio secondo il quale, ogni qualvolta un socio è forzosamente chiamato ad uscire dalla compagine sociale, deve essergli riconosciuto il diritto ad ottenere una somma non inferiore a quella spettante al socio recedente (secondo la disciplina di cui agli artt. 2437 e ss. c.c.).

Pertanto, ipoteticamente, la validità e legittimità di dette clausole potrebbe essere garantita esclusivamente dalla presenza di un meccanismo volto a prevedere una equa valorizzazione della partecipazione sociale dismessa.

Viene, nello specifico, invocato un principio generale di necessaria attribuzione di un valore non arbitrario alla partecipazione sociale.

Prima di analizzare nel merito le questioni affrontate dal Tribunale in opposizione a quanto contestato dagli attori, è necessario accennare alle caratteristiche principali della clausola di *drag along* (in questo contesto parallelamente richiamata) al fine di capire fino a che punto detta analogia sia coerente in relazione al tema della *russian roulette clause*.

Le clausole del tipo *drag along* sono pattuizioni le quali, prevedendo un diritto in favore del socio di maggioranza, stabiliscono che qualora questo intenda alienare la propria partecipazione potrà negoziare con i terzi la vendita di tutto il capitale sociale, trascinando nel progetto di cessione - alle medesime condizioni economiche - anche la partecipazione del **socio di minoranza**.

A ben vedere però, *drag along* e *russian roulette* assolvono a due funzioni diverse mirando l'una ad agevolare il socio di maggioranza nelle trattative funzionali alla vendita dell'intera partecipazione sociale, l'altra a risolvere le ipotesi di *dead-lock* con la concentrazione della partecipazione sociale in capo a un solo soggetto.

Parte attrice - insistendo sul parallelismo tracciato con la clausola di *drag along* e sulla compatibilità della disciplina tra le due clausole - richiama un precedente giurisprudenziale (emesso in fase cautelare in relazione a una clausola di tipo *drag along*), che impone quale



condizione primaria per la validità della clausola la compatibilità di quest'ultima col principio di equa valorizzazione della partecipazione sociale affermando che dovrebbe garantirsi al socio costretto alla forzata dismissione della propria partecipazione di percepire almeno il valore che gli sarebbe riconosciuto in caso di recesso ex art. 2437 *ter*, commi 2 e 4 c.c.. Infatti, l'orientamento dell'ordinanza richiamata da parte attrice, ha ritenuto corretto assimilare la clausola della *drag along* alla figura delle azioni riscattabili disciplinate dall'art 2437 *sexies* c.c., dal momento che entrambe le fattispecie risultano essere connotate da uno stato di soggezione del titolare delle azioni a un potere altrui il cui esercizio condiziona la permanenza del socio nella compagine sociale.

L'analisi dal Tribunale circa la possibilità di applicare il summenzionato principio di equa valorizzazione al caso di specie, prosegue evidenziando come la disciplina della clausola antistallo (del tipo in esame) e quella del riscatto azionario siano differenti per funzione, meccanismo e struttura. Infatti, chi accetta, in presenza di una *russian roulette clause*, di essere esposto all'altrui valorizzazione del patrimonio sociale con possibile e conseguente espropriazione della propria quota è al contempo investito del potere alternativo di acquistare allo stesso prezzo al quale avrebbe potuto vendere. Tale ultima "tutela", se così può definirsi, è assente per colui il quale – come nei casi di riscatto azionario ex art. 2437 *sexies* c.c. - è meramente soggetto all'altrui diritto potestativo "puro" di riscatto. Si evince, pertanto, che il socio assoggettato a una clausola antistallo ha la facoltà di scegliere se vendere o acquistare mentre il socio sottoposto a una "clausola di riscatto azionario" subisce indistintamente l'altrui scelta di riscattare. Per tal ragione, se per quest'ultimo la legge prevede una tutela inderogabile sotto forma di soglia minima di valutazione ai fini del riscatto, lo stesso meccanismo non può essere analogicamente adattato anche al socio vincolato da una *russian roulette clause*.

Per completezza è utile evidenziare come la vicenda che ha generato l'ordinanza cautelare di cui sopra sia stata successivamente definita da un lodo arbitrale il quale ha sostenuto che la clausola del tipo *drag along* non è chiamata a prevedere *ex ante* la certezza di una equa valorizzazione.



Scendendo nel merito delle valutazioni proprie del Tribunale di Roma in opposizione a quanto contestato dagli attori, si è sottolineato come, ove si propendesse per ammettere l'esistenza di un principio generale di equa valorizzazione della partecipazione sociale, quello previsto per il recesso del socio ai sensi dell'art. 2437 ter c.c. risulterebbe non appropriato alle circostanze.

Infatti, nell'ipotesi in esame, un parametro di riferimento adeguato dovrebbe essere quello previsto in sede di liquidazione e non già di recesso, anche alla luce della circostanza in virtù della quale proprio quest'ultima sarebbe conseguenza fisiologica alla situazione di stallo decisionale in oggetto.

A ben vedere infatti, dall'analisi dei **criteri di valutazione della partecipazione** in sede di recesso emergono come parametro sia la consistenza patrimoniale della società, sia le prospettive reddituali della stessa, elemento quest'ultimo assai lontano dalla ipotetica (e prospettata) fase liquidatoria che di lì a poco si sarebbe potuta porre in essere.

Il Tribunale ha, inoltre, sostenuto che non è possibile *“predicare l'esistenza di un principio di equa valorizzazione della partecipazione applicabile anche all'ipotesi di russian roulette clause, almeno nei termini prospettati dall'attrice”*.

A conclusione, il Tribunale rileva che *“non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa implicita che vieti o renda illegittima ex ante una clausola antistallo del tipo della roulette russa anche nel caso in cui la parte titolare del potere di determinare il prezzo non sia soggetta ad alcun criterio obiettivo da seguire e ciò a condizione che la clausola non porti, necessariamente, ad una determinazione iniqua. Ciò che l'ordinamento vuole non è tanto la fissazione di un valore intrinsecamente equo, ma che la clausola pattizia non consenta, a priori, di fissare un valore manifestamente iniquo”*.

Alla luce delle argomentazioni sopra meglio descritte, anche per i profili di invocata nullità relativa all'assenza di un meccanismo di **equa valorizzazione**, il Tribunale opponendosi ha sancito la validità e la legittimità della clausola in essere.





## 5. La clausola di *russian roulette* e la violazione del divieto del patto leonino

Tra le principali critiche mosse alla liceità della clausola della *russian roulette* merita senz'altro un approfondimento l'invocata **violazione del divieto del patto leonino**, ovvero di quel patto con il quale uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite; divieto questo che non deve essere interpretato in maniera esclusivamente rigida e formale ma deve essere esteso anche a quelle pattuizioni con le quali i soci, o alcuni di questi, si obbligano a tenere indenni dalle perdite altri, oppure ad attribuire loro utili in misura tale che nient'altro rimanga per essi.

Sul punto, il Tribunale di Roma ha escluso che l'inserimento di una *russian roulette clause* nei patti parasociali di una società possa essere idoneo ad integrare una fattispecie rientrante nel divieto del patto leonino precisando come *“le clausole antistallo non sono idonee - tanto per la loro finalità che per la loro struttura - ad escludere un socio dalla responsabilità della gestione ovvero a consentire ad uno di essi di approfittare di una determinata situazione per escludere l'altro. Infatti, la parte cui è attribuita la facoltà di assumere l'iniziativa di attivare la procedura non è libera di farlo in qualsiasi momento, essendo tale facoltà vincolata al verificarsi di uno degli eventi, indicati nella clausola stessa, di incapacità decisionale delle società o di scadenza del patto parasociale. La circostanza che l'avvio della procedura sia limitata al verificarsi di alcuni eventi impedisce alla parte di approfittare di particolari momenti favorevoli (ad es., un momento di forte crescita della società e, dunque, di valorizzazione positiva delle partecipazioni) per escludere l'altro socio dalla partecipazione societaria conseguendo le utilità che sarebbero a questi spettate”*.

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



## 6. La clausola di *russian roulette* e la violazione del divieto ex art. 2431 bis c.c.

In ultima analisi il Tribunale ha poi proceduto a valutare la **validità della clausola** anche con riferimento alla disciplina dettata dal legislatore in tema di patti parasociali.

Stante quanto disposto dall'art. 2341 *bis* c.c. a mente del quale i patti parasociali non possono avere una durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per il medesimo arco di tempo anche se le parti hanno previsto un termine maggiore, il Tribunale ha valutato la possibilità di una violazione indiretta della norma, qualora i patti parasociali prevedano che il mancato rinnovo degli stessi integri una fattispecie di stallo idonea ad attivare la procedura della *russian roulette clause*. Nello specifico ci si è chiesti se l'attivazione della clausola in esame possa essere considerata come una vera e propria sanzione per il mancato rinnovo dei patti parasociali, soprattutto in ragione del fatto che la compagine sociale è composta in maniera paritetica da due soci i quali, in caso di mancato rinnovo di questo, vanteranno il diritto di attivare la procedura della *russian roulette clause* e, così facendo, si troveranno nella condizione di essere innanzi al reciproco bivio di decidere se alienare la propria partecipazione, uscendo dalla società, oppure acquisire l'altrui partecipazione, divenendo socio unico.

In altri termini, una clausola del genere renderebbe il patto parasociale con una durata potenzialmente illimitata poiché o viene rinnovato il patto (così assumendo una durata superiore al quinquennio) o viene sciolto il rapporto sociale limitatamente ad un singolo socio.

Di diverso avviso è risultato essere il Collegio romano secondo cui *“le clausole che collegano al mancato rinnovo del patto l'avvio della procedura antistallo - attraverso l'attribuzione ad una delle parti della facoltà di determinare il prezzo ed all'altra dell'alternativa tra l'acquisto e la vendita della partecipazione - non sono a priori invalide in quanto non appaiono dirette a condizionare la volontà dei paciscenti allo scopo di “cristallizzare” gli equilibri (proprietari e di governo) riflessi dal patto. Al contrario, esse sono finalizzate ad una risistemazione di tali equilibri proprio per il caso in cui il vincolo parasociale venga a cessare per effetto del mancato rinnovo e così a scongiurare lo scioglimento della società”*.

In ogni caso, il fatto che astrattamente simili pattuizioni debbano considerarsi lecite, non implica che le stesse possano essere articolate in maniera tale da tradursi in un'indiretta



violazione del disposto dell'art. 2341 *bis* c.c., basti pensare ad un'ipotesi che preveda che, in caso di mancato rinnovo dei patti parasociali, si proceda ad attivare il meccanismo della *russian roulette clause*, con modalità idonee a determinare il prezzo di cessione della partecipazione in maniera tale che questo risulti iniquo e, quindi, punitivo.

In tal caso però, è opportuno ribadirlo, la violazione della disciplina dettata per i patti parasociali non è da rinvenirsi nella clausola considerata in termini astratti, ma nell'utilizzo che le parti intendono farne servendosi di uno strumento lecito per il raggiungimento di fini illeciti (ossia il perpetuarsi del vincolo parasociale oltre i vincoli consentiti). Infatti *“una cosa è considerare come autonoma situazione di stallo il fatto che il patto parasociale non sia stato rinnovato e consentire pertanto alle parti della joint venture paritetica, ormai priva di una regola di governance, di porvi rimedio, acquistando la quota altrui o vendendo la propria, e così conservando il going concern dell'impresa comune; tutt'altra cosa è sanzionare chi non intenda rinnovare un patto parasociale con un riscatto forzoso delle sue azioni a vantaggio degli altri paciscenti”*.

In definitiva, come giustamente rilevato dalla sentenza in analisi, la **legittimità di una clausola** del tipo *roulette* russa in cui il mancato rinnovo del patto parasociale è assunto come ipotesi di stallo, può essere considerata legittima perché:

- a) è ragionevole considerare il mancato rinnovo dei patti parasociali come ipotesi di stallo;
- b) la clausola non impedisce la modifica dei patti parasociali e quindi la libertà delle parti di rinegoziarli con l'unico limite che, ove non si riesca a trovare un accordo, si verificherà una ipotesi di stallo;
- c) la doppia opzione (acquistare o vendere) concessa ad una delle parti e, dunque, la reciprocità della facoltà impedisce di ravvisare una posizione di mera soggezione in capo al soggetto che, sebbene “subisca” la determinazione del prezzo, ha la facoltà di procedere alla vendita o all'acquisto.

In conclusione, è possibile sottolineare come la clausola in esame possa essere uno strumento sicuramente utile per risolvere possibili situazioni di stallo decisionale all'interno della vita sociale.



In società partecipate in maniera paritetica, è sicuramente un'**intelligente architettura negoziale** inserire una clausola del tipo roulette russa, attraverso la quale si può, superare un'eventuale incapacità decisionale dell'organo deliberativo, evitando così il concretizzarsi di una causa di scioglimento della società.

Inoltre, da un lato si permetterebbe al socio che ancora crede o ha interesse nel progetto imprenditoriale della società, di avanzare una proposta d'acquisto all'altro (proposta che dovrà naturalmente concretizzarsi in valori equi, stante il rischio dell'esercizio del diritto di acquisto da parte del destinatario di questa), per altro verso si metterebbe l'altro socio nella condizione di abbandonare la compagine sociale o, qualora lo dovesse ritenere maggiormente conveniente, procedere a propria volta all'acquisto della partecipazione dell'originario offerente alla somma da quest'ultimo stabilita.

Il tutto poi si traduce in un notevole vantaggio per la società che vede salvaguardato il proprio progetto imprenditoriale a seguito dell'acquisto dell'intero capitale sociale da parte del socio che maggiormente crede nel progetto stesso.

*Matteo Marciano*

*Associate*

*Team Corporate*

*m.marciano@lascalaw.com*

*Alessandro Passanisi*

*Trainee*

*Team Corporate*

*a.passanisi@lascalaw.com*

