

Verona, 1 agosto 2019

FOCUS

Stallo decisionale societario e modalità di risoluzione: la clausola della “Russian Roulette”

Il presente *focus* tratta delle modalità di risoluzione di situazioni di stallo decisionale societario, focalizzandosi sulla clausola c.d. di “*Russian Roulette*”; in particolare, dopo un’introduzione in merito al funzionamento di tale clausola e ad un richiamo della sentenza n. 19708/2017 del Tribunale di Roma, si procede ad illustrare la massima n. 181 del 9 luglio 2019 del Consiglio Notariale di Milano, che ha riconosciuto la legittimità di tale clausola statutaria.

La clausola della “*Russian Roulette*”

Come può accadere sovente nella prassi operativa, è possibile che due soggetti che decidono di porre in essere un’attività imprenditoriale in comune, costituiscano una società ripartendo il capitale sociale della stessa in misura paritetica con percentuali pari al 50% ciascuno. Spesso, tali soggetti, in virtù delle loro capacità imprenditoriali e delle loro competenze tecniche, non si limitano a detenere “passivamente” le partecipazioni, bensì desiderano essere direttamente coinvolti nella gestione operativa dell’impresa, assumendo, o nominando, cariche nel Consiglio di Amministrazione della società partecipata.

La situazione su descritta è spesso rappresentativa delle realtà di medie dimensioni e/o di carattere familiare, di cui il nostro Paese è fortemente caratterizzato.

In considerazione di simili configurazioni societarie, un’attività economica così strutturata è destinata a funzionare sino a quando i soggetti legati dal contratto sociale condivideranno armoniosamente le scelte operative e le visioni strategico-aziendali; specularmente, in caso di malumori interni e di dissidi fra i soci, è facile immaginare che, con molta probabilità, si inciamperà in situazioni di stallo che, se non opportunamente risolte, potrebbero comportare l’inevitabile arresto operativo/funzionale della società.

Nel lessico anglosassone, tale stallo decisionale che, di fatto, determina l’ingovernabilità dell’azienda, è definito con il termine *deadlock* (cd. punto morto).

La dottrina aziendalistica e quella giuridica, al fine di evitare di incappare nel cd. “punto morto”, ha studiato, analizzato ed introdotto nella prassi operativa molteplici e validi strumenti volti a preservare il rapporto sociale paritetico fra i soci, fra i quali:

- a. l’introduzione forzosa di un periodo di riflessione fra le parti, al termine del quale si possa auspicare una possibile riconciliazione (cd. *cooling off*);
- b. il predominio della volontà di una delle parti (cd. *casting vote*);
- c. l’intervento diretto di terzi decisori all’interno della struttura societaria (cd. *chairman esterno*).

Tuttavia, a ragion veduta della prassi operativa, questi strumenti risultano essere piuttosto deboli e non sempre risolutivi e, conseguentemente, è stato necessario predisporre ulteriori meccanismi alternativi.

Fra le soluzioni più rilevanti ed efficaci si citano i cd. meccanismi di *buy-sell provision*, i quali hanno il beneficio di risolvere la situazione di stallo avendo quale conseguenza lo scioglimento del rapporto sociale fra le parti (posto che una delle due cede all’altra la propria partecipazione). Ad esempio le parti potrebbero prevedere:

- a. l’istituzione del diritto di prelazione semplice, *take out* o con determinazione peritale del prezzo;
- b. la realizzazione di un’asta fra i soci per l’acquisto delle partecipazioni, mediante meccanismi di opzioni reciproche.

Con riferimento al punto b), uno degli strumenti più gettonati nel recente passato ed oggetto di numerosi commenti, è rappresentato dalla clausola della *russian roulette*, conosciuta anche come clausola del *cowboy*. Nello specifico, si tratta di una clausola statutaria – od inseribile anche in un patto parasociale - che legittima il socio “vincitore della *roulette*” ad assumere il controllo totalitario della società, a condizione che proceda alla corresponsione di un corrispettivo in denaro alla controparte. Nel dettaglio il meccanismo di funzionamento è il seguente (con la precisazione che, nella prassi, presupposto per l’esercizio di tale clausola è la sussistenza di una situazione di stallo): il socio A presenta al socio B un’offerta per

l'acquisto delle partecipazioni detenute da quest'ultimo, indicandone il prezzo di trasferimento; a questo punto il socio B ha la possibilità di (i) vendere la propria partecipazione al socio A che ne ha determinato il prezzo o di (ii) rifiutare l'offerta ed invertire il meccanismo. In quest'ultimo caso (ii) sarà lui stesso (il socio B) obbligato ad acquistare le partecipazioni del socio proponente (socio A), al prezzo precedentemente indicato da colui che per primo ha attivato la clausola (socio A).

Sovente, il meccanismo sopra esposto può avere un'infinità di varianti tutte caratterizzate, comunque, dal vantaggio di essere soluzioni di rapida applicazione anche se, in certi casi, da valutare con attenzione.

Si consideri ad esempio il seguente caso: il soggetto A accetta di divenire socio di minoranza di una spa esclusivamente nel caso in cui, entro un determinato intervallo di tempo, la società riesca a quotarsi in borsa. In questo caso, ipotizzando che la spa manchi la quotazione in borsa nel lasso di tempo prestabilito, al socio A può essere garantita la facoltà di uscire dalla società, prevedendo che sia lui stesso a decidere il valore del pacchetto azionario, offrendolo, ad un determinato prezzo, al socio B. Tuttavia, nel caso in cui il socio B, rifiutando l'offerta, non proceda all'acquisto delle azioni di A, quest'ultimo potrà procedere all'acquisto del pacchetto azionario di B, per il medesimo prezzo predetto e divenire, in questo modo, socio di maggioranza.

In alternativa si potrebbe ipotizzare una fattispecie caratterizzata da un'*escalation* di offerte e controfferte, in cui rilancio minimo fra le parti deve essere maggiorato di un predeterminato valore percentuale.

Un'altra possibilità è quella di prevedere un'asta a busta chiusa fra le compagini sociali (*cd. fairest sealed bid*): in quest'ipotesi le parti sono obbligate a consegnare la busta contenete l'offerta d'acquisto ad un soggetto terzo e, solo chi avrà offerto il prezzo maggiore, potrà acquistare le partecipazioni della controparte.

La validità della clausola della "Russian Roulette": la sentenza n. 19708/2017 del Tribunale di Roma

Come osservato in precedenza, il meccanismo della *russian roulette* può prevedere infinite varianti, dalle più semplici e banali sino alle più astruse e complesse. Occorre quindi interrogarsi se questa tipologia di previsione statutaria – o parasociale – sia effettivamente lecita e diviene doveroso domandarsi se sia in grado di risolvere legittimamente i casi di *deadlock*. Difatti, l'introduzione nel contratto sociale di meccanismi troppo articolati, quali ad esempio complesse clausole di *russian roulette*, potrebbe comportare situazioni di abuso, incoraggiando il socio più facoltoso a creare un meccanismo *ad hoc* finalizzato ad obbligare – indirettamente – la controparte a vendere le partecipazioni, violando i principi di buona fede e di correttezza. Proprio su tale aspetto ha avuto modo di esprimersi la giurisprudenza, mediante la recente sentenza del Tribunale di Roma. Nello specifico, il caso affrontato dalla sentenza n. 19708 del 19 ottobre 2017 coinvolgeva una società a responsabilità limitata partecipata da due soci Alfa e Beta al 50% ciascuno. Entrando nel dettaglio, il patto parasociale prevedeva che, in presenza di stallo (*deadlock*) e di inattività dell'organo amministrativo o dell'assemblea e, nell'eventualità di mancato rinnovo dei patti parasociali, sarebbe stato riconosciuto a ciascun socio il diritto di determinare, senza riferimento ad alcun criterio di valutazione, il valore rappresentativo (i) del prezzo d'acquisto della quota dell'altro socio e (ii) del prezzo con il quale l'offerente avrebbe venduto la sua partecipazione qualora l'altro socio fosse stato disposto ad acquistarla, al posto di vendere la sua. Il meccanismo, quindi, riconosceva indistintamente ad uno dei due soci la facoltà di rivolgere un'offerta d'acquisto alla controparte, previa comunicazione del valore che si attribuiva alla partecipazione. Di conseguenza, il socio ricevente la proposta si sarebbe trovato dinnanzi all'alternativa di (i) accettare l'offerta e vendere la partecipazione al prezzo stabilito dal socio proponente o di (ii) acquistare la partecipazione del socio che aveva preso l'iniziativa al prezzo che lo stesso aveva predeterminato. Nel caso *di specie*, il socio Alfa aveva notificato formalmente la volontà di non voler rinnovare i patti parasociali e, a ragion veduta, in considerazione dei patti parasociali conclusi fra le parti,

il socio B aveva attivato la clausola parasociale della *russian roulette*. Il socio B aveva valutato il 50% del capitale sociale della società a responsabilità limitata in 40 milioni di euro e aveva proceduto a comunicare formalmente la propria intenzione ad acquistare – o cedere – la partecipazione a quel specifico prezzo. In considerazione di ciò, il socio A, ritenendo la clausola della *russian roulette* illegittima, decide di ricorrere in giudizio al Tribunale di Roma al fine di ottenere dal Collegio la nullità dei patti parasociali e un'equa valorizzazione degli effetti risarcitori.

Tuttavia, il Tribunale capitolino ha stabilito che «non può ravvisarsi all'interno del diritto societario alcuna norma imperativa 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 determinazione del prezzo non sia assoggettata ad alcun criterio da seguire e ciò a condizione che la clausola non porti, necessariamente, ad una determinazione iniqua». Parimenti è stato definito che, di per sé, la clausola persegue un interesse meritevole di tutela, avendo l'obiettivo di risolvere le situazioni di *deadlock* attraverso una riallocazione delle partecipazioni, evitando costi e tempi della procedura liquidatoria.

Il Tribunale ha inoltre negato il motivo di nullità della clausola per vizio dell'oggetto, rimessa al mero arbitrio di una delle parti, richiamata dal ricorrente. Difatti, secondo i Giudici di merito, il meccanismo della *russian roulette* risulta essere intrinsecamente corretto in quanto, alla determinazione unilaterale del prezzo corrisponde il rischio di perdere la propria partecipazione. A ben vedere l'equilibrio negoziale è più che garantito poiché (i) nessuno dei soci intenderà svendere la propria partecipazione sapendo che rischia, per quel prezzo, di essersene lui stesso privato e perché (ii) la scelta finale fra l'acquisto e la vendita spetta al socio che non ha determinato il prezzo.

Da ultimo è stato escluso che la clausola in esame potesse essere affetta da nullità in relazione alla violazione del divieto del patto leonino, ex art. 2265 cc.. Per il Collegio le clausole antistallo, siano esse statutarie o parasociali, non hanno caratteristiche tali da poter escludere un socio dalla responsabilità della gestione o per consentire, ad una delle parti, di approfittare di una determinata contingenza per escludere la controparte dal contratto sociale. A sostegno della propria decisione, il Tribunale evidenzia che, in ragione delle *ratio* che contraddistinguono tale tipologia di clausole, le stesse saranno utilizzate, ed attivate, esclusivamente nei momenti di stallo decisionale e non possono essere attivate arbitrariamente in mancanza dei presupposti previsti dalla legge.

La massima n. 181 del 9 luglio 2019 del Consiglio Notarile di Milano

La Commissione Massime Societarie del Consiglio Notarile di Milano, con la massima n. 181 del 9 luglio 2019, ha ammesso la legittimità della clausola statutaria antistallo, conosciuta con il termine *russian roulette*. Come definisce chiaramente il Consiglio Notarile di Milano, la validità della clausola in commento è subordinata alla condizione che sia osservato il principio dell'equa valorizzazione, ovvero sia rispettato il presupposto secondo il quale il prezzo stabilito dal socio che attiva la clausola non sia inferiore al valore che si sarebbe determinato nell'ipotesi in cui titolare avesse esercitato il diritto di recesso.

In riferimento alla violazione del patto leonino ex art. 2265 cc., il Consiglio Notarile ha richiamato quanto già definito dalla sentenza n. 19708 del 19 ottobre 2017 del Tribunale di Roma, riaffermando che le caratteristiche del meccanismo di funzionamento della clausola della *russian roulette* non determinano l'effetto di escludere alcun socio dalla partecipazione agli utili ed alle perdite.

Tuttavia, in considerazione dei principi di buona fede e di correttezza, al fine di garantire la massima trasparenza, la clausola statutaria eventualmente introdotta nel contratto sociale dovrà esplicitare il criterio, o i criteri, di valutazione che il socio proponente dovrà adottare al fine di determinare il valore delle partecipazioni. Nell'ipotesi in cui lo statuto non richiami direttamente alcun criterio di determinazione del valore della partecipazione, per analogia, si applicherà il criterio previsto nei casi di uscita forzosa dal contratto sociale – in tema di recesso del socio – in quanto trattasi di una clausola che costringe una delle

due parti all'*exit* forzoso dalla società.

Specularmente, la massima in commento prevede l'invalidità della clausola statutaria di *russian roulette* nell'ipotesi in cui siano previsti meccanismi, o regole, di determinazione del valore della partecipazione che comportino una valorizzazione iniqua della partecipazione obbligatoriamente dismessa o che conducano ad un corrispettivo inferiore rispetto a quello che il socio avrebbe ottenuto applicando i criteri legali previsti nell'ipotesi di recesso.

Infine, si osserva che la Massima del Consiglio Notarile di Milano prevede che, il diritto di attivare la procedura della clausola della *russian roulette*, possa essere attribuito:

- a. genericamente a qualsiasi socio per vocazione statutaria, eventualmente subordinato al possesso di una percentuale minima di partecipazione al capitale sociale;
- b. come diritto particolare di uno o più soci specificatamente individuati nell'atto costitutivo o nello statuto;
- c. come diritto di categoria ai possessori di determinate categorie di azioni, nelle spa, o di quote, nelle srl PMI.

Lo Studio resta a disposizione per ogni chiarimento.

Per il Dipartimento Company law e operazioni straordinarie
Dott. Matteo Tambalo e Dott. Amedeo Cesaro

DISCLAIMER: La presente circolare ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale e non costituisce un parere professionale né può considerarsi come sostitutivo di una consulenza specifica. INFORMATIVA SI SENSI DEL REGOLAMENTO EUROPEO 679/16 (GDPR): La presente circolare è inviata a soggetti che hanno fornito liberamente i propri dati personali nel corso di rapporti professionali, di incontri o simili. I dati personali in questione sono trattati per finalità collegate ai rapporti professionali intercorrenti con gli interessati, per finalità informative ma non sono comunicati a soggetti terzi. Il "titolare" del trattamento dati è Studio Righini e Associati con sede in Verona, Piazza Cittadella, 13. Il trattamento dei dati è curato solo da soci, collaboratori e dipendenti incaricati del trattamento o da incaricati di occasionali operazioni di manutenzione. Qualora Lei avesse ricevuto la presente circolare per errore oppure desiderasse non ricevere più comunicazioni di questo tipo in futuro potrà comunicarcelo inviando una e-mail a studiorighini@studiorighini.it