



**Repubblica Italiana**  
**In nome del popolo italiano**  
**Tribunale di Roma**  
**Sezione specializzata in materia di impresa**  
**Terza Sezione civile**

riunito nella camera di consiglio del 13 giugno 2017, composto dai Sig.ri magistrati:

dott.	Stefano Cardinali	Presidente,
dott.	Umberto Gentili	Giudice,
dott.	Guido Romano	Giudice relatore,

ha pronunciato la seguente

**sentenza**

nella causa civile di primo grado iscritta al n. 42409 del ruolo contenzioso generale dell'anno 2014 cui è stata riunita la causa iscritta al n. 50444/2014 r.g., rimessa al Collegio per la decisione all'udienza del 31 ottobre 2017 con concessione alle parti del termine di giorni sessanta per il deposito di comparsa conclusionale e di giorni venti per repliche e vertente

**tra**

**Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A.**, in persona dei rispettivi legali rappresentanti *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, via di Villa Patrizi, n. 13, presso lo studio dell'avv. Andrea Gemma che la rappresenta e difende, in virtù di delega posta in calce all'atto di citazione,

**attrici (nel giudizio iscritto al n. 42409/2014 r.g.);**

**e**

**Sviluppo Centro Est S.r.l. in liquidazione**, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, via G. Nicotera, n. 31, presso lo studio dell'avv.



Francesco Astone che la rappresenta e difende, in virtù di delega posta in calce all'atto di citazione,

**attrice (nel giudizio iscritto al n. 50444/2014 r.g.);**

**e**

**Fintecna S.p.A.**, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Roma, via Lazzaro Spallanzani, n. 22/a, presso lo studio degli avv.ti Mario Bussoletti, Ermanno La Marca e Nicola de Luca che la rappresentano e difendono, in virtù di delega posta a margine della comparsa di costituzione e risposta,

**convenuta;**

**Oggetto:** patti parasociali

**Conclusioni delle parti:** come da verbale dell'udienza del 31 ottobre 2016.

### **svolgimento del processo**

Con atto di citazione ritualmente notificato, le società Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A. convenivano in giudizio, dinanzi al Tribunale di Roma, la Fintecna S.p.A. e la Sviluppo Centro Est S.r.l. al fine di sentire accogliere le seguenti conclusioni: «in via principale e nel merito: - accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia delle clausole 6.2 e 7 del patto parasociale stipulato in data 27.6.2006 tra SCE S.r.l. e Fintecna S.p.A. e dello stesso nella sua interezza, con conseguente nullità degli atti ad esso funzionalmente, causalmente e teleologicamente collegati, fra cui il contratto di compravendita ed i suoi allegati stipulati in data 27.06.2006 con cui SCE S.r.l. ha acquistato da Fintecna S.p.A. il 50% del capitale sociale dalla stessa detenuto nella società Quadrante S.p.A. ed il successivo atto di cessione di azioni stipulato in data 01.08.2012 con cui SCE S.r.l. ha ceduto a Fintecna la propria partecipazione azionaria in Quadrante S.p.A - ancora in via principale: accertare e dichiarare la violazione da parte di Fintecna S.p.A. degli obblighi di correttezza e buona fede per i motivi di cui in atti; - per l'effetto di quanto precede, condannare Fintecna S.p.A. alla restituzione delle somme corrisposte da Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San S.p.A. in proprio e quali soci di Sviluppo Centro Est S.r.l., nonché dalla stessa Sviluppo Centro Est S.r.l. nonché alle somme dovute per il risarcimento dei danni subiti e subendi da Lamaro



Appalti S.p.A. e Co.Ge.San S.p.A., in proprio e quali soci di Sviluppo Centro Est S.r.l., nonché dalla stessa Sviluppo Centro Est S.r.l., nella misura indicata in atti ovvero nella maggiore o minore somma che risulterà dovuta in corso di causa. Il tutto maggiorato di interessi e rivalutazione dalla data del pagamento/del verificarsi dell'evento dannoso e fino al soddisfo; - in conseguenza di quanto sopra statuire ogni provvedimento di giustizia anche di contenuto condannatorio per il risarcimento dei danni subiti e subendi. In via subordinata: - nella denegata ipotesi in cui codesto Ecc.mo Giudice ritenesse validi i patti parasociali stipulati in data 27.06.2006, ovvero ritenesse validamente stipulati gli atti di compravendita delle azioni di Quadrante S.p.A., accertare il comportamento illecito ed abusivo di Fintecna per i motivi di cui in atti. Per l'effetto, condannare Fintecna al risarcimento dei danni subiti da Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San S.p.A. in proprio e quali soci di Sviluppo Centro Est S.r.l., nonché dalla stessa Sviluppo Centro Est S.r.l. per fatto e colpa di Fintecna a seguito della stipula dell'atto di cessione del 01.08.2012 con il quale SCE ha ceduto la propria partecipazione in Quadrante S.p.A. a Fintecna S.p.A. e quantificabili nella misura indicata in atti ovvero nella maggiore o minore somma che risulterà dovuta in corso di causa. Il tutto maggiorato di interessi e rivalutazione dalla data del pagamento/del verificarsi dell'evento dannoso e fino al soddisfo».

Iscritta la causa al n. 42409/2014 r.g., si costituiva la Fintecna S.p.A. la quale così rassegnava le proprie conclusioni: «- preliminarmente, accertare e dichiarare la carenza originaria e/o sopravvenuta, dei presupposti per l'esercizio da parte degli attori dell'azione surrogatoria in luogo di Sviluppo Centro Est, per le ragioni indicate in narrativa, e per l'effetto dichiarare tutte le domande inammissibili; - sempre preliminarmente, in subordine, accertare e dichiarare che per effetto della transazione intervenuta in data 1 agosto 2012, è precluso l'accertamento della domanda di accertamento della nullità degli artt. 6.2 e 7 Patti Parasociali, e pertanto dichiarare la domanda inammissibile. - Nel merito, rigettare la domanda di accertamento della nullità dell'art. 6.2 e 7 del patto parasociale stipulato *inter partes* il 27 giugno 2006, siccome infondata per le ragioni espresse in narrativa, con ogni conseguenza sulle domande ad essa conseguenti; - subordinatamente, nell'ipotesi in cui sia dichiarata la nullità dell'art. 6.2. e 7 del patto parasociale stipulato *inter partes* il 27 giugno 2006, ritenere e dichiarare che la stessa non si estende all'intero patto parasociale o ai contratti di acquisto e rivendita delle azioni in Quadrante e per



l'effetto rigettare la domanda avversaria; - in via di ulteriore subordine, in caso di esame della domanda avversaria, ritenere e dichiarare che nessuna somma è dovuta agli attori a titolo di risarcimento del danno o che, se dovuta, la stessa non eccede gli importi indicati in narrativa; - per il caso di esame della domanda svolta dagli attori in via subordinata, accertare e dichiarare che la medesima è infondata e comunque non provata, per le ragioni espresse in narrativa, o in caso contrario ridurre l'entità del risarcimento alle somme indicate in narrativa».

Con distinto atto di citazione ritualmente notificato, la Sviluppo Centro Est S.r.l. in liquidazione conveniva in giudizio, dinanzi al Tribunale di Roma, la Fintecna S.p.A. al fine di sentire accogliere le seguenti conclusioni: «in via principale, nel merito, accertare e dichiarare la nullità delle clausole 6.2 e 7 del patto parasociale e degli atti ad esso funzionalmente collegati sul piano causale, e segnatamente la cessione delle azioni di Quadrante S.p.A., stipulata *inter partes* in data 27 giugno 2006 ed il successivo atto di retrocessione stipulato tra le medesime parti in data 1 agosto 2012, nonché la contestuale scrittura pseudo transattiva intervenuta alla medesima data; - per l'effetto, condannare Fintecna a restituire tutto quanto ricevuto da SCE in esecuzione del patto parasociale e, quindi, segnatamente, del corrispettivo ricevuto in occasione della cessione delle azioni di Quadrante S.p.A. e dei relativi interessi sulla dilazione di pagamento, fermo il debito di restituzione di SCE, avente ad oggetto la restituzione di quanto ricevuto da Fintecna al momento della retrocessione delle medesime azioni, da compensare con il maggior debito di quest'ultima, e quindi, per l'effetto, condannare Fintecna al pagamento dell'importo complessivo di Euro 24.134.424,00 a titolo di sorte capitale, oltre interessi a far data da ciascun versamento; - per l'effetto, condannare altresì Fintecna al risarcimento del danno subito da SCE in seguito alla sottoscrizione del patto parasociale invalido ed all'esecuzione che, di esso, Fintecna stessa ha preteso di imporre a SCE, danno corrispondente agli oneri finanziari e i costi accessori dell'operazione sostenuti da SCE, per un importo complessivo di Euro 7.673.079,82 al valore della moneta di ciascun dei pagamenti considerati, e pertanto da rivalutare in base al valore attuale della moneta, oltre agli interessi compensativi sulle somme via via rivalutate, secondo i criteri ordinariamente praticati dalla giurisprudenza, o comunque per una somma maggiore o minore ritenuta di giustizia, da liquidarsi, se del caso, anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c.; - nel merito, in



via subordinata, accertato l'inadempimento di Fintecna agli obblighi assunti con la clausola "russian roulette" contenuta nel patto parasociale, condannare Fintecna al risarcimento del danno che tale inadempimento ha cagionato a SCE, danno pari ad euro 31.807.503,82 al valore della moneta di ciascuno dei ciascun dei pagamenti considerati, e pertanto da rivalutare in base al valore attuale della moneta, oltre agli interessi compensativi sulle somme via via rivalutate, secondo i criteri ordinariamente praticati dalla giurisprudenza, o comunque per una somma maggiore o minore ritenuta di giustizia, da liquidarsi, se del caso, anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c.; - nel merito, in via ulteriormente subordinata, condannare Fintecna al risarcimento del danno subito in seguito all'attività di direzione e coordinamento di Quadrante S.p.A. svolta da Fintecna, danno pari ad euro 31.807.503,82 al valore della moneta di ciascuno dei ciascun dei pagamenti considerati, e pertanto da rivalutare in base al valore attuale della moneta, oltre agli interessi compensativi sulle somme via via rivalutate, secondo i criteri ordinariamente praticati dalla giurisprudenza, o comunque per una somma maggiore o minore ritenuta di giustizia, da liquidarsi, se del caso, anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c.».

Iscritta la causa al n. 50444/2014 r.g., si costituiva la Fintecna S.p.A. la quale - formulata richiesta di riunione tra i due giudizi - nel merito rassegnava conclusioni del tutto coincidenti a quelle già esposte nell'ambito del giudizio n. 42409/2014 r.g.

Istruita la causa esclusivamente mediante acquisizione della documentazione prodotta, successivamente, all'udienza del 31 ottobre 2017 le parti precisavano le rispettive conclusioni e la causa veniva rimessa per la decisione al Collegio - trattandosi di causa ricompresa nell'art. 50 *bis* c.p.c. - con concessione alle parti del termine di giorni sessanta per il deposito di comparsa conclusionale e di giorni venti per repliche.

### **motivi della decisione**

#### **1. Premessa. Le allegazioni delle parti attrici.**

In apertura di motivazione, appare opportuno riportare la ricostruzione dei fatti che hanno dato vita alla presente controversia per come offerta, peraltro in modo del tutto coincidente, dalle parti attrici e, precisamente, tanto dalle società Lamaro Appalti S.p.A. e



Co.Ge.San. S.p.A. (attrici nel giudizio iscritto al n. 42409/2014 r.g.) quanto dalla società Sviluppo Centro Est S.r.l. in liquidazione (attrice nel giudizio iscritto al n. 50444/2014 r.g.).

Nel dettaglio, le predette società, nei rispettivi atti introduttivi, rappresentavano che: la società Quadrante S.p.A. è una società-veicolo, proprietaria di una vasta area nella centralità metropolitana di "Torre Spaccata"; in epoca antecedente ai fatti di causa, la Quadrante S.p.A. era partecipata, in modo paritetico, da Fintecna S.p.A. e da Brioschi Finanziaria S.p.A.; quindi, Fintecna S.p.A. rilevava, per il corrispettivo di €. 48.117.000,00, la partecipazione sociale in Quadrante S.p.A. di proprietà della Brioschi Finanziaria S.p.A.; in data 28 febbraio 2006, a seguito di apposita attività di *due diligence* legale e finanziaria, le società Lamaro Appalti S.p.A., Co.Ge.San. S.p.A. (già I.TER S.r.l.) e Immobiliare Lombarda S.p.A. formulavano una prima offerta vincolante - per loro stesse o per società che fra le stesse sarebbe stata costituita - per l'acquisto del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. e del credito derivante da finanziamento soci connesso alla suddetta partecipazione; a seguito del rifiuto di Fintecna S.p.A., in data 14 marzo 2006, la proposta veniva riformulata, offrendosi per la partecipazione un prezzo di €. 63.250.000,00 di cui €. 5.000.000,00 da versarsi all'atto dell'accettazione della proposta da parte di Fintecna e il residuo, pari ad €. 58.250.000,00, da corrisponderci entro il 31 dicembre 2009; in data 16 marzo 2006, Fintecna manifestava il proprio interesse alla proposta da ultimo formulata, condizionandone l'accettazione al fatto che «alla medesima data di esecuzione gli offerenti e l'eventuale società dagli stessi designata quale compratore stipuleranno altresì con Fintecna patti parasociali concernenti Quadrante S.p.A. nel medesimo testo di quello stipulato tra Fintecna e Brioschi Finanziaria S.p.A., salvo le eventuali modifiche che fossero concordate tra le stesse parti»; costituita, in data 22 maggio 2006, la Sviluppo Centro Est S.r.l., quest'ultima, in data 27 giugno 2006, rilevava da Fintecna S.p.A. il 50% delle azioni di Quadrante al prezzo di €. 63.250.000,00; l'acquisizione richiedeva per i soci di Sviluppo Centro Est S.r.l. un adeguato supporto finanziario da parte dei soci e degli istituti bancari; anche Fintecna si rendeva disponibile ad agevolare l'operazione attraverso una significativa facilitazione nei termini di pagamento; in particolare Fintecna accettava un primo pagamento di €. 5.000.000,00, concedendo, per la restante parte, pari ad €. 58.250.000,00, termine sino al 31 dicembre 2009; la dilazione di pagamento era adeguatamente garantita attraverso una fidejussione a prima richiesta rilasciata da Banca



Intesa, la quale a sua volta, a titolo di controgaranzia - in assenza di beni immobili di diretta titolarità di Sviluppo Centro Est S.r.l. su cui iscrivere ipoteca - acquisiva una fideiussione da parte dei soci di Sviluppo Centro Est S.r.l. ed il diritto di pegno sia sulla totalità delle quote della Sviluppo Centro Est S.r.l. medesima, sia sulle azioni rappresentative del 50% del capitale sociale di Quadrante; contestualmente all'acquisto delle azioni, veniva stipulato un patto parasociale volto ad assicurare un'efficiente *governance* di Quadrante, il quale conteneva, tra le altre, una clausola diretta a risolvere il rapporto sociale, mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente assunzione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro, nelle ipotesi di 'stallo' e, cioè, di inattività degli organi sociali ovvero di mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del quinquennio; in particolare, in presenza delle predette situazioni di 'stallo' o di mancato rinnovo dei patti alla scadenza del quinquennio, Fintecna avrebbe potuto determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Quadrante e Sviluppo Centro Est S.r.l. avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di Fintecna a tale prezzo o, in alternativa, vendere la propria quota a quest'ultima al prezzo medesimo; Quadrante non riusciva a - o, meglio, non operava con lo scopo di - finalizzare il progetto di valorizzazione e sviluppo dell'area di proprietà sociale; in cinque anni di operatività, la società non provvedeva al primo protocollo del progetto urbanistico né ad una prima stesura del progetto e ciò perché Fintecna mostrava di non apprezzare alcuna soluzione concreta che risultasse effettivamente praticabile; inoltre, nei primi mesi del 2009, Fintecna otteneva che l'intera attività di programmazione e di progetto venisse affidata ad una società di sua emanazione - Fintecna Immobiliare S.p.A. - in favore della quale, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2009, veniva deliberato il conferimento di un ampio mandato; Sviluppo Centro Est S.r.l. - che vedeva ormai decisamente dilatati i tempi dell'investimento - si trovava pertanto nella necessità di rinegoziare con Fintecna: *i)* i termini di pagamento del prezzo di acquisto, che era ormai diventato impossibile rispettare; *ii)* le stesse modalità di acquisto, al fine di rendere più agevole la finanziabilità dell'acquisizione, anche attraverso la divisione dell'area tra i due soci (di modo che Sviluppo Centro Est S.r.l. potesse disporre della sua proprietà - anche *pro indiviso* - e così agevolmente finanziarsi); Fintecna, tuttavia, concedeva soltanto una proroga dei termini di pagamento, con notevole aggravio degli interessi passivi; naturalmente, anche questa seconda dilazione di pagamento era adeguatamente garantita





attraverso rinnovo della fideiussione a prima richiesta da Banca Intesa e delle relative controgaranzie rilasciate da Sviluppo Centro Est S.r.l. e dai suoi soci; solo nel mese di novembre veniva predisposto da Fintecna Immobiliare un documento («Elementi per la proposta da presentare al Comune di Roma per Torrespaccata»), esaminato dal Consiglio del successivo 23 febbraio 2011, dove si riproponeva il contrasto tra Fintecna, che pretendeva di imporre al Comune aumenti volumetrici rilevanti, e Sviluppo Centro Est S.r.l., che voleva procedere sulla base di un più ragionevole scenario conservativo; approssimandosi la data di scadenza dei patti parasociali, Fintecna manifestava la propria intenzione di rinnovare i patti parasociali per un altro quinquennio; a fronte di tale richiesta di rinnovo, Sviluppo Centro Est S.r.l. rappresentava la necessità di confrontarsi previamente sui noti «temi strategici ed operativi», connessi alla urgente valorizzazione del progetto di sviluppo immobiliare; Fintecna, con lettera del 3 maggio 2011, replicava che «non essendo pervenuta manifestazione esplicita di rinnovo [dei patti parasociali], da parte della Sviluppo Centro Est S.r.l. e dei soci della stessa, sono applicabili allo stato le previsioni per le situazioni di stallo»; in mancanza di una esplicita dichiarazione di volontà di procedere al rinnovo, con ulteriore lettera del 20 ottobre 2011, Fintecna dichiarava di avere «incaricato primaria società di determinare il prezzo del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. che è stato quantificato in un importo pari a Euro 40 milioni»; su questa premessa, Fintecna diffidava formalmente Sviluppo Centro Est S.r.l. a voler comunicare la propria intenzione di acquistare o cedere la partecipazione; con lettera dell'11 novembre 2011, Sviluppo Centro Est S.r.l., pur esprimendo riserve sulla validità del patto parasociale, richiedeva a Fintecna la relazione dell'anonimo *advisor*, posta a base della determinazione del prezzo, che appariva non in linea con le indicazioni di mercato; in replica alla richiesta di Sviluppo Centro Est S.r.l., con successiva missiva del 21 novembre 2011, Fintecna dichiarava di non poter «mettere a disposizione la relazione svolta dall'*advisor* al quale è stata commissionata la determinazione del valore del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. Ciò anche in considerazione di quanto previsto nei patti parasociali che prevedono espressamente la facoltà di Fintecna S.p.A. di determinare il prezzo [...] con carattere di assoluta oggettività»; Sviluppo Centro Est S.r.l., in astratto, si trovava dunque di fronte alle seguenti alternative: (i) trovare le risorse necessarie per pagare l'ultima *tranche* del prezzo della quota già acquistata (€ 48.250.000,00) e il corrispettivo per l'acquisto





della quota di Fintecna (dalla stessa determinato in €. 40.000.000,00) e dei crediti da finanziamenti soci; (ii) vendere la propria quota a Fintecna per il prezzo dalla stessa determinato e compensare i rispettivi crediti; si trattava, naturalmente, di due alternative ugualmente insostenibili, la prima perché implicava una liquidità assolutamente indisponibile, la seconda perché comportava una enorme minusvalenza; l'atto di retrocessione delle azioni veniva tuttavia stipulato in data 1 agosto 2012, al prezzo di €. 42.000.000,00; il pagamento avveniva mediante una complessa operazione di compensazione delle rispettive posizioni, ad esito della quale Sviluppo Centro Est S.r.l. ha corrisposto a Fintecna, a saldo delle varie partite, un importo di €. 1.777.688,00; contestualmente, peraltro, Fintecna chiedeva ed otteneva una pseudo «rinuncia tombale ad ogni pretesa», con cui le parti dichiaravano l'un l'altra – ma, nei fatti, Sviluppo Centro Est S.r.l. dichiarava a Fintecna – «di non avere più nulla a che pretendere [...] per nessun titolo o ragione comunque connesso e correlato alla loro qualifica di soci di Quadrante S.p.A.».

## 2. La delimitazione del *thema decidendum*.

Sviluppo Centro Est S.r.l. ha azionato il giudizio al fine di sentire accertare, in via principale, (i) la nullità dei patti parasociali e della *russian roulette clause* in particolare; (ii) gli effetti della nullità sugli ulteriori contratti ad essi causalmente collegati o comunque stipulati in esecuzione dei patti parasociali e della *russian roulette clause*; (iii) gli effetti restitutori che da dette nullità derivano; (iv) gli effetti risarcitori che da dette nullità derivano e, quindi, (v) la condanna di Fintecna al pagamento di quanto dovuto in ragione dei titoli restitutori e risarcitori di cui sopra; nonché, in via subordinata, per l'ipotesi di rigetto dell'azione di nullità e delle domande conseguenti, (vi) l'accertamento della responsabilità di Fintecna sotto vari profili di natura contrattuale e/o aquiliana (inadempimento dei patti e della clausola *russian roulette clause*; responsabilità da direzione e coordinamento) e (vii) la condanna al risarcimento del danno per detti titoli.

Per parte sua, Fintecna contesta: (i) di avere realizzato «straordinarie» plusvalenze all'atto della cessione ed all'atto del riacquisto (segnalando, anzi, di aver subito una perdita tra i tre ed i cinque milioni di euro); (ii) di avere imposto la *russian roulette clause*, ritenuta usuale in operazioni di questa natura, al punto da non formare oggetto di trattativa, e di avere comunque negoziato i patti parasociali in condizioni di assoluta parità con la controparte; (iii) di avere avuto il controllo dell'iniziativa; (iv) di avere attuato in



modo scorretto l'esecuzione della *russian roulette clause*, avendo pagato a Sviluppo Centro Est S.r.l. - che aveva comunque ampia facoltà di acquisto - il reale valore di mercato delle azioni.

Fintecna contesta altresì i presupposti di diritto dell'azione esercitata da parte attrice ed in particolare: (i) la questione di nullità di cui alla domanda principale sarebbe irrilevante in quanto rinunciata da Sviluppo Centro Est S.r.l. all'atto della chiusura dell'operazione; (ii) la nullità sarebbe comunque insussistente, non riguarderebbe in nessun caso l'operazione di acquisto e successiva cessione delle azioni da parte di SCE e sarebbe comunque da escludere qualsivoglia conseguenza restitutoria; (iii) la valutazione effettuata all'atto del riacquisto della partecipazione sarebbe in linea con la valutazione di mercato e sarebbe da escludere qualsivoglia inadempimento o violazione dei doveri di correttezza sotto questo profilo; (iv) sarebbe altresì da escludere qualsiasi responsabilità da direzione e coordinamento di Fintecna per il minor valore di Quadrante e questo sia perché Fintecna, in quanto titolare del 50% del capitale sociale, non era comunque in grado di esercitare poteri di direzione e coordinamento, sia perché, comunque, le scelte imprenditoriali che legittimamente Fintecna avrebbe operato non potrebbero in nessun caso comportare alcuna responsabilità.

**3. Sulla posizione delle società Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A., quale socie di Sviluppo Centro Est S.r.l.**

Sostanzialmente, le medesime domande proposte da Sviluppo Centro Est S.r.l. erano state proposte dalle società di quest'ultima e, precisamente, dalle società Lamaro Appalti S.p.A. e Co.Ge.San. S.p.A., in surrogazione della propria partecipata.

Tuttavia, come espressamente riconosciuto anche dalla difesa di Lamaro Appalti e di Go.GE.San. S.p.A., le domande proposte dai soci in via surrogatoria sono da ritenersi superate, stante la successiva iniziativa assunta da Sviluppo Centro Est S.r.l. con l'instaurazione di diverso giudizio poi riunito.

**4. Sull'intervenuta transazione dei diritti vantati da Sviluppo Centro Est S.r.l.**

In via preliminare occorre esaminare la questione se sia preclusiva alla verifica nel merito delle domande proposte dalla Sviluppo Centro Est S.r.l. la dichiarazione di rinuncia ad ogni pretesa sottoscritta all'atto della cessione, intervenuta in data 1 agosto 2012, in favore di Fintecna, delle azioni in Quadrante S.p.A.



In particolare, in tale atto, le parti hanno dichiarato «di non avere nulla a che pretendere l'una nei confronti dell'altra, per nessun titolo e ragione comunque connesso alla loro qualifica di soci della Quadrante s.p.a. In particolare le stesse dichiarano di non avere nulla a che pretendere l'una nei confronti dell'altra con riferimento ai Patti Parasociali ed alle pattuizioni ivi previste nonché ogni altro tipo di situazione, circostanza, pretesa e rivalsa che possa essere in qualunque modo connessa o correlata alla pregressa partecipazione quali soci di Quadrante S.p.A. alla sua gestione ed alla attività dalla stessa svolta, ivi comprese quelle relative all'acquisto del 50% del capitale sociale effettuato in data 27 giugno 2006».

Secondo la difesa di Fintecna, tale pattuizione contrattuale avrebbe contenuto transattivo che investe la dedotta invalidità parziale del patto parasociale: in particolare, la Fintecna avrebbe rinunciato «agli interessi maturati sulla parte dilazionata del prezzo di acquisto del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. relativi al corrente esercizio» e, con riguardo al riacquisto delle partecipazioni, avrebbe aumentato il prezzo da 40 a 42 milioni di euro (sebbene tale rinuncia non sarebbe stata formulata nel contratto).

L'eccezione non appare fondata.

Come è noto, la transazione è il contratto con il quale le parti, facendosi reciproche concessioni, pongono fine a una lite già incominciata o prevengono una lite che può sorgere tra loro. Con le reciproche concessioni si possono creare, modificare o estinguere anche rapporti diversi da quello che ha formato oggetto della pretesa e della contestazione delle parti (art. 1965 c.c.).

È altrettanto noto, peraltro, che dalla scrittura contenente la transazione devono risultare gli elementi essenziali del negozio e, quindi, la comune volontà delle parti di comporre una controversia in atto o prevista, la *res dubia*, vale a dire la materia oggetto delle contrastanti pretese giuridiche delle parti, nonché il nuovo regolamento di interessi che, mediante le reciproche concessioni, viene a sostituirsi a quello precedente cui si riconnetteva la lite o il pericolo di lite (Cass., 4 maggio 2016, n. 8619). In altre parole, affinché una transazione sia validamente conclusa, è necessario, da un lato, che essa abbia ad oggetto una *res dubia*, e, cioè, che cada su un rapporto giuridico avente, almeno nella opinione delle parti, carattere di incertezza, e, dall'altro, che, nell'intento di far cessare la situazione di dubbio, venutasi a creare tra loro (o anche meramente potenziale, nella



prospettiva della possibile insorgenza di una controversia futura), i contraenti si facciano delle concessioni reciproche; peraltro, l'oggetto della transazione non è il rapporto o la situazione giuridica cui si riferisce la discordante valutazione delle parti, ma la lite cui questa ha dato luogo o può dar luogo, e che le parti stesse intendono eliminare mediante reciproche concessioni (Cass., 3 gennaio 2011, n. 72). Quindi, elementi imprescindibili per la validità di una transazione sono l'esistenza di una *res dubia*, cioè di un rapporto giuridico avente carattere di incertezza, e le reciproche concessioni dei contraenti. Ne consegue che è invalida la transazione contenente il pieno riconoscimento della pretesa di una parte a fronte di una totale rinuncia da parte dell'altra (Cass., 25 ottobre 2013, n. 24169).

Ciò posto, nell'atto posto in essere in data 1 agosto 2012 non è possibile riconoscere la sussistenza di alcuno degli elementi che consentano di considerare la stessa esistenza di una vera e propria transazione.

In primo luogo, nella scrittura manca – o, comunque, risulta del tutto imprecisata ed inespressa – la *res dubia*, non essendo esplicitato l'oggetto della controversia che si voleva transigere. La nozione di “lite” è cosa diversa dal conflitto economico che può genericamente contrapporre due parti: il concetto di lite rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina della transazione implica una contestazione della pretesa o un diritto controverso. D'altra parte, ad opinare diversamente, ogni contratto stipulato a seguito di una qualche trattativa avrebbe (anche) natura transattiva. Conseguentemente, mancando la contestazione della pretesa o del diritto, pur in presenza di una pretesa insoddisfatta, risulta assente la “lite” che può generare la transazione.

Sotto altro profilo, poi, risulta anche assente il requisito delle reciproche concessioni, in quanto la cessione delle azioni è intervenuta nei termini previsti dal patto parasociale senza alcuna concessione da parte di Fintecna S.p.A. In questa prospettiva, infatti, non assume rilievo la circostanza che nelle premesse della scrittura privata del 1 agosto 2012 sia specificato che la Fintecna, da un lato, avrebbe rinunciato agli interessi maturati fino alla data effettiva di cessione delle azioni e, dall'altro, avrebbe aumentato il prezzo della cessione portandolo fino a circa 42 milioni di euro. Infatti, anche a volere prescindere dal fatto che l'aumento del corrispettivo è circostanza inespressa nell'atto (per come riconosciuto dalla difesa della convenuta), la rinuncia agli interessi non si atteggia come “concessione” nel senso richiesto dall'art. 1965 c.c., ma quale componente della



determinazione del prezzo. Ciò è reso manifesto dal tenore letterale della lett. e) della premessa dell'atto ove si legge che Sviluppo Centro Est S.r.l., dopo l'avvio della procedura prevista dall'art. 6 del patto parasociale, aveva formulato una proposta per la cessione delle proprie azioni in Quadrante S.p.A. che prevedeva un prezzo di €. 42.450.000,00 e, tra l'altro, la rinuncia agli interessi maturati. Risulta, peraltro, che Fintecna chiese una modifica della predetta proposta e che, quindi, si arrivò alla determinazione delle condizioni economiche della cessione per come indicate nella parte dispositiva della scrittura. Conseguentemente, la c.d. rinuncia agli interessi - e lo stesso aumento del corrispettivo - si collocano nell'ambito della normale trattativa conseguente all'attivazione della procedura antistallo e non come reciproche concessione che danno luogo ad una transazione. D'altra parte, consentendo il patto parasociale alla Fintecna di determinare il corrispettivo per l'acquisizione della partecipazione sociale detenuta da Sviluppo Centro Est S.r.l., tale determinazione rientrava, comunque, nella disponibilità (e, dunque, nella volontà) della società oggi convenuta e non si atteggia come rinuncia o come accoglimento di una istanza della controparte.

In definitiva, la scrittura in argomento contiene in concreto una rinuncia a far valere i propri diritti pura e semplice, acausale ed incapace di produrre l'effetto preclusivo tipico della transazione. La non inquadrabilità come transazione dell'accordo del 1 agosto 2012 rende superfluo esaminare la questione se la transazione sia intervenuta su un titolo nullo o illecito.

5. La clausola antistallo contenuta nel patto parasociale stipulato in data 27 giugno 2006.

Sgombrato il campo di indagine dalle eccezioni preliminari e venendo ad esaminare, nel merito, la domanda proposta, va subito evidenziato che il patto parasociale stipulato in data 27 giugno 2006 tra Sviluppo Centro Est S.r.l. e Fintecna S.p.A. conteneva, tra l'altro, una clausola (del tipo *russian roulette*) diretta a risolvere il rapporto sociale, mediante l'uscita forzata di uno dei due partner e la conseguente acquisizione dell'intero capitale sociale da parte dell'altro, nel caso si verificassero talune ipotesi, specificatamente indicate, di "stallo" gestionale (*dead-lock*).



Ai fini della presente analisi appare opportuno riportare fedelmente il testo degli articoli del patto parasociale stipulato tra la Sviluppo Centro Est S.r.l. e la Fintecna S.p.A. in data 27 giugno 2006 che qui interessano.

L'art. 6 - rubricato "situazioni di stallo" - prevedeva, al primo punto (6.1.): «per 'Stallo' si intende il caso in cui per tre riunioni consecutive del Consiglio di Amministrazione di Quadrante, 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».

La procedura per risolvere lo stallo era poi analiticamente disciplinata dall'art. 6.2 che così disponeva: «qualora si verifichi una situazione di 'Stallo' si procederà nei termini che seguono. A) Il Compratore riconosce a Fintecna 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 Fintecna - previa cessione al valore nominale al medesimo Compratore del residuo credito di Fintecna verso la Società derivante da finanziamento soci, con contestuale pagamento del prezzo - ovvero - alternativamente e a sua scelta - a cedere a Fintecna medesima la partecipazione detenuta dal Compratore nella Società allo stesso prezzo come sopra determinato, previa cessione al valore nominale a Fintecna del residuo credito del Compratore verso la società derivante dal finanziamento soci con contestuale pagamento. Tale facoltà potrà essere esercitata da Fintecna entro 180 giorni dal verificarsi dello Stallo. Entro 120 giorni dalla comunicazione di Fintecna della determinazione del prezzo, il Compratore sarà tenuto a comunicare la propria volontà di acquistare la partecipazione di Fintecna nella Società, ovvero di cedere a Fintecna 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. Fintecna, ricevuta la comunicazione del Compratore sarà tenuta, a sua volta, ad accettare la proposta contenuta





in tale comunicazione e quindi, rispettivamente, a vendere la propria partecipazione ovvero ad acquistare la partecipazione posseduta dal Compratore. [...]».

L'art. 7, poi, prevedeva che i patti parasociali avessero durata di cinque anni a decorrere dalla data della stipulazione (27 giugno 2006). Inoltre, le parti disponevano che «i presenti Patti potranno essere rinnovati per uguale periodo con comunicazione reciproca da inviare 60 (sessanta) giorni prima della data di scadenza». Infine, «in caso di mancato rinnovo si applicheranno le previsioni previste all'art. 6 per le situazioni di 'Stallo'».

In definitiva, sulla base del meccanismo descritto, verificatasi la situazione di 'stallo' (nella specie, rifiuto di rinnovo del patto parasociale da parte di Sviluppo Centro Est S.r.l.), ai sensi della *russian roulette clause*, Fintecna avrebbe potuto a suo arbitrio indicare il prezzo del 50% del capitale di Quadrante senza necessità di fornire i criteri di valutazione che portavano alla sua concreta determinazione. Conseguentemente, Sviluppo Centro Est S.r.l. - senza diritto di entrare nel merito di una valutazione rimessa al mero arbitrio della controparte - avrebbe dovuto acquisire la partecipazione di Fintecna verso il corrispettivo così individuato, ovvero, in alternativa, vendere, per il medesimo prezzo, le proprie azioni alla società oggi convenuta.

6. Sulla clausola della *russian roulette* in generale e sulla meritevolezza degli interessi da questa perseguiti.

La clausola della *russian roulette* è un negozio legislativamente atipico, di cui va verificata la validità in termini di liceità e di rispondenza ad interessi meritevoli di tutela per l'ordinamento (art. 1322, secondo comma, c.c.).

Sebbene la clausola si presenti in formule con più varianti, lo schema più frequentemente utilizzato si incentra essenzialmente sul seguente meccanismo. In presenza di conflitti o stalli non altrimenti risolvibili (*trigger events*), ad uno dei soci (come nel caso di specie, ma altra versione della clausola demanda ad entrambi i soci) è conferita la facoltà di rivolgere un'offerta di acquisto all'altro socio, comunicando il valore che attribuisce alle partecipazioni rappresentative dell'intero capitale sociale e, quindi, percentualmente, il prezzo a cui è disponibile ad acquistare. Il socio oblatore è posto dinnanzi all'alternativa tra accettare l'offerta e vendere al prezzo così determinato al socio che ha intrapreso l'iniziativa ovvero acquistare la partecipazione dell'altro assumendo come base di determinazione del prezzo il valore del capitale sociale comunicato dalla controparte e





quindi ad un prezzo ancora una volta rapportato percentualmente all'intera partecipazione da acquistare. Peraltro, la clausola, come nel caso di specie, non prevede i criteri che il socio cui è rimessa l'iniziativa deve seguire per la valutazione delle azioni.

Secondo gli attori, la clausola sarebbe nulla sotto più profili. In particolare, sul piano del diritto civile, la clausola sarebbe nulla poiché rimette al mero arbitrio di una delle due parti - esonerata da qualsiasi giustificazione o motivazione della determinazione espressa - la valutazione della partecipazione sociale, mentre l'ordinamento ritiene lecita la determinazione unilaterale del contenuto del contratto solo ove operata in base a fattori oggettivi, fattuali, verificabili, e mai in base al mero arbitrio (art. 1349 c.c.).

Sul piano del diritto societario, la clausola sarebbe poi nulla in quanto: 1) rimettendo la valorizzazione della quota alla discrezionalità di una delle parti, si pone in contrasto con le norme imperative della disciplina societaria che prevedono un'equa valorizzazione della partecipazione del socio che ne subisce l'espropriazione (artt. 2437 *ter*, 2437 *sexies*, 2473 c.c.); 2) la funzione e l'operatività della clausola in questione, nel caso di specie in forza del diritto di credito vantato di Fintecna al pagamento del prezzo e di una a priori nota difficoltà di Sviluppo Centro Est S.r.l. di procurarsi liquidità senza poter offrire garanzia sull'*asset* di proprietà di Quadrante, consentiva alla società convenuta di utilizzarla alla stregua di un patto leonino (art. 2265 c.c.); 3) essa si pone in contrasto con l'art. 2341 *bis* c.c. in quanto, ricollegando il meccanismo di fuoriuscita forzata al mancato rinnovo del patto parasociale alla scadenza del primo quinquennio, è capace di rappresentare un meccanismo sanzionatorio del mancato rinnovo.

Più in generale, però, le parti attrici sembrano mettere in discussione la stessa meritevolezza degli interessi perseguiti attraverso la *roulette russian clause*.

Si tratta, tuttavia, ad avviso del Collegio, di una conclusione non condivisibile.

Come appena visto, la clausola in argomento ha la finalità di risolvere le situazioni di impossibilità deliberativa di un organo e, quindi, di stallo decisionale che possono determinarsi (ed infatti di frequente si determinano) laddove i soci detengano ciascuno, come nel caso di specie, una partecipazione pari alla metà del capitale sociale ovvero qualora i quozienti costitutivi o deliberativi siano commisurati in maniera tale da pretendere la partecipazione o il voto favorevole di una minoranza, titolare in definitiva di un sostanziale diritto di veto.



L'incapacità decisionale dell'organo deliberativo determina la paralisi societaria integrando così una causa di scioglimento della società (art. 2484 primo comma n. 3 c.c.): in altre parole, il conflitto insanabile tra i soci (ovvero il disinteresse di taluni di essi) conduce alla dissoluzione dell'impresa economica che porta, a sua volta, alla fase di liquidazione e di disinvestimento. Posto che il disinvestimento e la dissoluzione dell'impresa può mettere a repentaglio il buon esito dell'affare, si giustifica la ricerca, da parte dei soci, di soluzioni che mirino a sbloccare quella situazione. La finalità di risolvere uno stallo decisionale a tutela dell'affare comune appare, dunque, certamente meritevole di protezione da parte dell'ordinamento in quanto consente, da un lato, di salvaguardare il progetto imprenditoriale e, dall'altro, di evitare i costi e le lungaggini della procedura di liquidazione della società che, come detto, costituisce l'esito finale (e irrimediabile per il buon esito di un affare) dello stallo gestionale.

D'altra parte, che lo scopo perseguito dalla clausola sia meritevole di tutela è confermato dal fatto che lo stesso legislatore ha ritenuto necessario farsi carico, almeno in parte, del problema vietando espressamente di elevare statutariamente il *quorum* costitutivo dell'assemblea ordinaria di seconda convocazione nella società azionaria con riferimento alle decisioni in materia di approvazione del bilancio e di nomina e revoca delle cariche sociali (art. 2369 quarto comma c.c.).

Al fine di risolvere lo stallo, la clausola della *roulette* russa svolge sia la funzione di selezionare quello fra i contraenti obbligato ad acquistare o a vendere la propria partecipazione sia quella di giungere ad una determinazione del prezzo della compravendita. In altre parole, la pattuizione risolve lo stallo attraverso 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.

Alla luce delle superiori considerazioni la *russian roulette clause* appare certamente pattuizione diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

La meritevolezza degli interessi perseguiti dalla clausola non esclude, però, che la clausola - nelle varie forme in cui è congegnata e, in particolare, nella forma prevista dal



patto parasociale intercorso tra Sviluppo Centro Est S.r.l. e Fintecna S.p.A. - possa porsi in contrasto con altre norme imperative che l'autonomia privata non può sacrificare.

Rinviando ai successivi paragrafi l'esame dei singoli profili di nullità dedotti dalle società attrici, preme risolvere immediatamente una ulteriore questione che parte attrice solleva e che, come si vedrà nel prosieguo, ricorrerà diverse volte nell'analisi.

In particolare, secondo la prospettazione di Sviluppo Centro Est S.r.l., non avrebbe alcuna rilevanza il fatto che - almeno in astratto - della determinazione del prezzo operata da Fintecna secondo il suo mero arbitrio potesse beneficiare anche la società oggi attrice. Secondo tale impostazione, se è vero che Sviluppo Centro Est S.r.l., avendo comunque il diritto di scegliere, avrebbe potuto decidere di cedere o acquistare a seconda che il prezzo le fosse sembrato troppo alto o troppo basso, è anche vero che la nullità della clausola che rimette la determinazione dell'oggetto al mero arbitrio di una delle parti e senza alcuna equa valorizzazione non presuppone che necessariamente la parte esclusa dal meccanismo di determinazione del prezzo sia svantaggiata e ciò perché la nullità prescinde del tutto dal fatto che uno dei due contraenti risulti o meno penalizzato economicamente dalla quantificazione effettuata arbitrariamente dall'altro.

Ora, appare evidente che una simile conclusione metta sullo stesso piano la valutazione della nullità della clausola con la valutazione del comportamento abusivo posto in essere, in concreto, dalla parte cui quella clausola demanda l'iniziativa e, dunque, la determinazione del prezzo. In altre parole, come è stato affermato, non è corretto predicare la sanzione della nullità del patto paventando il rischio di un abuso operando le due ipotesi su piani del tutto diversi (quello dell'atto il primo, quello della condotta il secondo).

Al contrario, come si vedrà nel prosieguo, la circostanza che il soggetto che è chiamato a determinare il prezzo operi "al buio" non conoscendo (non potendo conoscere) le determinazioni che l'oblato vorrà assumere (quella di cedere la propria partecipazione ovvero di acquistare quella dell'offerente) crea un meccanismo che, a parere del Collegio, risulta, sotto il profilo causale, intrinsecamente "equilibrato" poiché alla determinazione unilaterale del prezzo si accompagna il "rischio" di perdere, per quel prezzo, la propria partecipazione all'affare.

Ciò posto, può passarsi all'esame dei singoli profili di nullità prospettati dalle parti.



7. Sulla nullità della clausola per vizio dell'oggetto, rimesso al mero arbitrio di una delle due parti.

Secondo parte attrice, la clausola in esame sarebbe nulla, in primo luogo, in quanto autorizzava Fintecna S.p.A. a procedere alla determinazione del valore della partecipazione sociale senza alcun predeterminazione dei criteri da seguire e senza alcun obbligo di fornire alla controparte giustificazione del risultato raggiunto attraverso il proprio insindacabile giudizio. Tanto l'assenza di criteri predeterminati quanto la mancanza di un obbligo di *disclosure* risultano direttamente dalla clausola contenuta nel patto parasociale e sono confermati dallo stesso comportamento della società convenuta che - al momento in cui ha dichiarato la propria valutazione della quota - ha ritenuto che Sviluppo Centro Est S.r.l. non avesse diritto ad esaminare la documentazione posta a fondamento di essa o comunque a ricevere alcuna giustificazione, dichiarando espressamente (cfr., missiva del 21 novembre 2011) di non poter «mettere a disposizione la relazione svolta dall'*advisor* al quale è stata commissionata la determinazione del valore del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. (...) anche in considerazione di quanto previsto nei patti parasociali che prevedono espressamente la facoltà di Fintecna S.p.A. di determinare il prezzo (...). Appare del tutto pacifico che tale impostazione attribuisce (...) al prezzo così come determinato un carattere di assoluta oggettività».

Ebbene, sempre secondo la ricostruzione di parte attrice, l'ordinamento positivo - che pure consente di demandare ad una parte la determinazione del contenuto della prestazione ove ciò avvenga in base a parametri predeterminati ed oggettivi - esclude che la determinazione dell'oggetto possa essere rimessa al mero arbitrio di una delle due parti in questione. Alla determinazione dell'oggetto rimessa al mero arbitrio osta infatti, tra l'altro, la disciplina della condizione meramente potestativa (art. 1355 c.c.), che esclude l'assunzione di un'obbligazione sottoposta al mero arbitrio di una delle due parti ovvero, che è lo stesso, l'assunzione di un'obbligazione a contenuto indeterminato, la cui concreta determinazione compete al mero arbitrio di una delle due parti. Tanto la dottrina quanto la giurisprudenza distinguerebbero, dunque, il caso della determinazione rimessa al mero arbitrio, certamente viziata da nullità, dalla determinazione effettuata secondo parametri stabiliti *ex ante* e di comune accordo dalle due parti, sicché il contraente al quale si conferisce il potere di procedere alla valutazione operi in realtà un calcolo secondo dati



predeterminati, con la fondamentale conseguenza che la determinazione finale risulti oggettivamente riscontrabile e verificabile e che ne sia per l'effetto esclusa l'iniquità e l'erroneità.

Il Tribunale ritiene non fondato questo motivo.

Certamente, corrisponde al vero che la clausola contenuta nel patto parasociale stipulato tra le parti prevedeva che, al verificarsi dell'evento dedotto, era concesso a Fintecna determinare - senza alcun criterio predeterminato o oggettivamente verificabile *ex ante* - il valore della società e, percentualmente, il valore delle azioni complessivamente detenute da ciascuna delle parti. Altrettanto certo è che la clausola non imponeva alla Fintecna di operare una *disclosure* sui criteri adottati per pervenire alla determinazione né sul soggetto (*advisor*) che quella valutazione aveva operato. Per converso, a Sviluppo Centro Est S.r.l. competeva la scelta (intesa come obbligo di scegliere) tra l'acquistare la partecipazione di Fintecna ovvero il cedere a quest'ultima le proprie azioni.

Tuttavia, il meccanismo complessivo previsto dalla clausola della *roulette* russa consente di escludere che la determinazione del corrispettivo fosse rimesso al mero arbitrio della parte. Infatti, come già anticipato in precedenza, la circostanza che la clausola contrattuale demandi al soggetto oblato una duplice facoltà, quella di acquistare la partecipazione altrui o di vendere la propria, consente di escludere che la determinazione del corrispettivo (prezzo della compravendita) sia rimessa al mero arbitrio della parte cui è consentito prendere l'iniziativa al verificarsi dell'ipotesi di stallo. Come osservato correttamente da parte convenuta, la convenzione di *roulette* russa, per la sua intrinseca struttura, assicura 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 costituisce un diritto potestativo insindacabile dalla controparte che deve sottostare alla decisione che l'oblato assume.

D'altra parte, ad avviso del Tribunale, non è illegittima la possibilità di demandare ad una delle parti la determinazione del contenuto del contratto purché tale



determinazione non sia soggetta al mero arbitrio della parte facoltizzata del potere di determinazione.

Anche il richiamo ai principi che regolano la fattispecie della condizione meramente potestativa consente di confermare una simile conclusione. Infatti, secondo la giurisprudenza, 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 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 (Cass., 26 agosto 2014, n. 18239; Cass., 21 maggio 2007, n. 11774).

Proprio i principi da ultimo richiamati si attagliano alla fattispecie in esame. Infatti, non appare sostenibile che la determinazione del prezzo ad opera del soggetto cui la clausola concede tale facoltà sia svincolata da seri o apprezzabili motivi in quanto, come detto, la determinazione del prezzo deve tenere conto del diritto di scelta che spetterà al destinatario della valutazione, diritto che concorre, quale fattore estrinseco, a determinare il comportamento del titolare dell'iniziativa (e di cui questi non può non tenere conto) capace di soddisfare l'interesse proprio dell'oblato.

Così, 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.

In definitiva, 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.

Peraltro, la circostanza che la Sviluppo Centro Est S.r.l. non avesse la possibilità di valutare la congruità della determinazione del corrispettivo appare eccessivamente enfatizzata da parte attrice. Infatti, se è vero che la clausola del patto parasociale non comportava alcun obbligo in capo a Fintecna di disvelamento dei criteri seguiti per la



determinazione del valore delle partecipazioni, deve però escludersi che l'odierna attrice non fosse nelle condizioni di valutare, ancorché indirettamente, la congruità di quella determinazione. Infatti, Sviluppo Centro Est S.r.l. deteneva un numero di azioni pari al 50% del capitale sociale ed esprimeva, proprio in virtù del patto parasociale oggi in discussione, un numero di tre componenti del consiglio di amministrazione tra i quali l'amministratore delegato e, infine, un componente del collegio sindacale. Conseguentemente, non può negarsi che la Sviluppo Centro Est S.r.l. fosse nelle condizioni concrete di potere autonomamente valutare la congruità della determinazione e, quindi, di assumere le (opportunistiche) scelte conseguenti.

**8. Sulla nullità della clausola della roulette russa per assenza di un meccanismo di equa valorizzazione della partecipazione sociale.**

Sotto altro profilo, Sviluppo Centro Est S.r.l. e le altre società attrici deducono che la clausola in esame (al pari di altre, più spesso prese in considerazione dalla giurisprudenza, quali ad esempio le clausole di *drag along*) sia nulla per violazione del principio secondo cui, nelle ipotesi in cui si determini la perdita forzata della qualità di socio, a quest'ultimo debba essere garantita la percezione di una somma non inferiore a quella spettante, secondo i criteri di legge, al socio recedente. In altre parole, siffatte clausole - e, per quanto attiene al caso in esame, le clausole della roulette russa - potrebbero essere considerate valide solo a condizione che, nella determinazione del prezzo di cessione delle azioni, venga garantita una equa valorizzazione della partecipazione sociale. Più nel particolare, nel sistema positivo esisterebbero diverse regole che esprimono un principio generale di necessaria attribuzione di un valore equo e non arbitrario alla partecipazione sociale, applicabile, al di là delle ipotesi positivamente disciplinate, tutte le volte in cui un socio si trovi nella posizione di dover uscire dalla compagine sociale, come accade, segnatamente, nelle ipotesi di recesso (e di riscatto azionario): è escluso, infatti, che i soci di maggioranza possano 'imporre' una valutazione meramente arbitraria alla quota del socio uscente ed anzi è chiara, proprio nella disciplina del recesso del socio, la volontà della legge di imporre criteri di valutazione oggettivi e predeterminati. In altre parole, il patto in esame deve considerarsi nullo, in quanto capace di produrre una spoliazione forzata della partecipazione, senza garantire a chi la subisce un prezzo congruo.





Il problema della equa valorizzazione della partecipazione sociale è stato affrontato dalla giurisprudenza e dalla dottrina con riferimento alle clausole c.d. *drag along* (o di co-vendita o, ancora, di trascinamento) che prevedono che, nel caso in cui il socio di maggioranza intenda vendere le proprie quote ad un terzo, quest'ultimo avrà diritto di acquistare al medesimo prezzo anche le azioni del socio di minoranza ("trascinato").

Clausole di *drag along* e *russian roulette clause* - che pure realizzano l'effetto dell'uscita di un socio dalla compagine sociale - assolvono a funzioni diverse: la prima consente, per un verso, al socio di maggioranza di agevolare la cessione laddove il possibile acquirente non intenda effettuare l'investimento se non acquistando l'intero capitale sociale e, per altro, alla minoranza di condividere un prezzo che incorpora in sé anche il valore del controllo che, altrimenti, sarebbe appannaggio della sola maggioranza azionaria e che, invece, viene ad essere distribuito in misura proporzionale; la seconda, invece, è tesa a risolvere ipotesi di stallo decisionale concentrando in un solo azionista l'intero capitale sociale. Peraltro, quanto al meccanismo operativo, la clausola *drag along* assume forti profili di analogia con la *russian roulette clause* nel caso in cui al socio di minoranza venga attribuito il diritto di prelazione sulle quote del socio di maggioranza che ha ricevuto l'offerta dal terzo, di tal che il socio di minoranza può, al medesimo prezzo, o vendere la propria quota al terzo, o, in alternativa, acquistare la quota del socio di maggioranza. In sostanza, dunque, il socio di minoranza si trova nella stessa alternativa - di vendita o di acquisto al prezzo determinato da altri - di chi subisce l'offerta nella clausola *russian roulette*.

L'attrice richiama un precedente della giurisprudenza di merito (Trib. Milano, 1 aprile 2008 edito anche con la diversa data del 31 marzo 2008) che si è occupata della validità delle clausole *drag along*. Secondo tale arresto, emesso in fase cautelare, condizione primaria di validità della clausola statutaria di *drag along* è che questa sia compatibile con il principio di un'equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa, dunque che non determini in concreto un effetto espropriativo della differenza tra il valore effettivo della partecipazione e il valore convenzionalmente fissato per il trasferimento. Ciò implica che, in concreto, essa dovrebbe garantire che sia offerto al socio costretto alla dismissione almeno il valore che gli sarebbe



spettato in caso di recesso determinato secondo quanto stabilito nell'art. 2437 *ter* commi 2 e 4 c.c.

Ciò posto, va subito evidenziato come la vicenda che ha dato origine all'ordinanza cautelare adottata dal Tribunale di Milano è stata definita da un lodo arbitrale (lodo arbitrale, 29 luglio 2008) che ha diversamente concluso che la clausola di covendita, da una parte, non viola il principio di eguaglianza delle azioni appartenenti alla stessa categoria e, dall'altra, non è assimilabile al diritto di riscatto e non deve pertanto assicurare *ex ante* la certezza di una valutazione equa o non inferiore a quella garantita dalla norma sulla liquidazione delle azioni dei recedenti. Peraltro, va anche evidenziato come la decisione arbitrale ora richiamata - che pure considera l'obbligo di co-vendita eterogeneo rispetto al riscatto (con conseguente impossibilità di applicazione analogica dell'art. 2437 *sexies* c.c.) - ritiene che il divieto di non aggravare le condizioni del recesso previsto dall'art. 2437, sesto comma, c.c., costituisca una norma inderogabile espressione di un principio generale.

Ora, prima di esaminare nel dettaglio la questione posta da parte attrice, il Collegio evidenzia come, anche a volere ammettere l'esistenza di un principio generale che assicuri l'equa valorizzazione della partecipazione del socio uscente dalla compagine sociale, il richiamo all'art. 2437 *ter* c.c. quale parametro di riferimento per la determinazione di un valore "equo" di quella partecipazione non appare comunque appropriato.

Infatti, posto che in assenza di una clausola (parasociale) regolatrice delle ipotesi di stallo, il verificarsi di tale situazione comporterebbe inevitabilmente lo scioglimento della società, appare del tutto evidente come il valore da prendere semmai 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 liquidazione della quota del recedente.

D'altra parte, le metodologie di valutazione delle partecipazioni sono diverse e cambiano secondo il contesto (alienazione della quota, liquidazione della società o *exit* del socio) nel quale questa avviene. Imporre al socio che, sulla base di una clausola della *roulette* russa, determina e (eventualmente) acquista (o vende) la partecipazione sociale di tenere conto, come principio inderogabile, di quanto il socio ricaverebbe dal recesso vorrebbe dire costringere le parti ad adottare criteri, stabiliti per altre fattispecie, che



differiscono dall'esito finale cui si giungerebbe senza l'esistenza della clausola antistallo. E tale conclusione comporterebbe una inammissibile compressione dell'autonomia privata.

I criteri di valutazione del recesso sono "la consistenza patrimoniale della società", "le sue prospettive reddituali", nonché l'"eventuale valore di mercato delle azioni", senza una gerarchia tra essi. È, invece, evidente che, nella fase liquidatoria, vengono meno le prospettive reddituali della società con la conseguenza che adottare - finanche per la valutazione in termini di validità della clausola - criteri di determinazione del valore della partecipazione che il legislatore ha predisposto (e, evidentemente, limitato) per il caso di recesso (o di riscatto ovvero per gli altri casi in cui la norma sul recesso è richiamata: artt. 2555 *bis* e 2506 *bis* c.c.) significa sovrapporre fattispecie diverse e, in particolare, determinare un valore che, all'esito della liquidazione, al socio non andrebbe comunque riconosciuto.

E va da sé che una simile conclusione avrebbe anche il difetto di vanificare gli scopi per i quali la clausola antistallo viene inserita in un patto parasociale ovvero nello stesso statuto societario.

Peraltro, anche a volere tralasciare simili considerazioni, ritiene il Tribunale che non si possa predicare l'esistenza di un principio di equa valorizzazione della partecipazione applicabile anche all'ipotesi di *russian roulette clause*, almeno nei termini prospettati da parte attrice.

In primo luogo (e come già osservato dal lodo arbitrale sopra richiamato con riferimento alle clausole di co-vendita), clausola antistallo e riscatto azionario ex art. 2437 *sexies* c.c. appaiono diversi, oltre che per la funzione cui assolvono, anche per la struttura del meccanismo attraverso il quale operano: e tale diversità porta necessariamente ad escludere l'applicabilità diretta o analogica del richiamo alla liquidazione del socio recedente (previsto in caso di riscatto) alla risoluzione di uno stallo decisionale.

Se, infatti, è vero che, nella clausola della *roulette* russa, l'oblato è assoggettato alla determinazione del valore operata dalla controparte, è altrettanto vero che a lui è concessa la scelta tra cedere la propria partecipazione ovvero acquisire quella di proprietà del socio che ha operato quella determinazione. Altrimenti detto, chi ha accettato di essere esposto all'altrui diritto di determinare il valore, ma al contempo è investito del potere in alternativa di acquistare lui i beni della controparte allo stesso prezzo a cui avrebbe potuto



vendere i propri, è soggetto ad una situazione giuridica diversa da chi è meramente soggetto all'altrui diritto potestativo "puro" di riscatto: 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.

Il socio assoggettato ad una clausola antistallo, a fronte dell'obbligo assunto *ex ante*, ha una libertà di scelta tra vendere o acquistare all'altrui prezzo, mentre il socio assoggettato ad una ordinaria clausola di riscatto non può far altro che subire l'altrui scelta di riscattare: si può quindi comprendere che, mentre per il secondo la legge ritenga necessario assicurare una tutela inderogabile *ex ante* sotto forma di soglia minima di valutazione ai fini del riscatto, lo stesso non necessariamente debba valere in via analogica per quanto attiene al caso del primo.

D'altra parte, il Tribunale ritiene che - soprattutto in un contesto parasociale, ma, probabilmente, le medesime considerazioni varrebbero anche nel caso in cui analoga clausola fosse inserita nello statuto - è possibile rinunciare a qualsiasi temperamento negoziale, in ossequio ai principi di auto-responsabilità e libera disponibilità della posizione patrimoniale di ciascun individuo. Il socio non soggiace ad una imposizione dall'alto della clausola pattizia, poiché, attraverso il consenso individuale al suo inserimento, esercita una forma di libertà negoziale. In questa prospettiva, parti libere di disporre dei propri diritti e consapevoli delle proprie dichiarazioni negoziali possono affidare l'equilibrio negoziale non già alla predeterminazione dei criteri sulla base dei quali individuare il prezzo della compravendita, ma, direttamente, al meccanismo (determinazione del prezzo - libertà di scelta) descritto nella clausola antistallo.

Eventuali pattuizioni che consentano una diversa riallocazione delle partecipazioni sociali potrebbero, al limite, dirsi nulle solo a condizione che si possa dimostrare che, programmaticamente ed ineluttabilmente, esse sono destinate a produrre una valorizzazione del tutto iniqua (il lodo arbitrale, 29 luglio 2008 discorre di valore inferiore alla soglia minima tutelata *ex lege*, ma secondo criteri che, ad avviso di questo Collegio, non sono replicabili alle clausole antistallo). Tuttavia, lo stesso meccanismo su cui si fonda la clausola della *roulette* russa impedisce di ravvisare una finalità soggettiva e una



oggettiva idoneità programmatica volta a produrre un prezzo di liquidazione della partecipazione sociale (del socio oblato) manifestamente erronea o iniqua.

È pur vero che, in astratto e nonostante tutto, non è possibile escludere che il prezzo stabilito dal socio titolare dell'iniziativa terzo si riveli in concreto inferiore ad un valore "equo"; ma sarà sufficiente in questo caso colpire in concreto il negozio anziché a priori la clausola. Infatti, l'eventuale iniquità del prezzo non rileva come misura che segnali l'invalidità della clausola - per contrarietà a norma imperativa - ma rileva come prova o indizio della iniquità e del carattere emulativo della determinazione del prezzo.

Conclusivamente, 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.

E ciò è confermato proprio dalla disciplina del recesso. Infatti, l'art. 2437 *ter* u.c. c.c. prevede, in caso di contestazione, da un lato, che il valore di liquidazione è determinato da un esperto nominato dal tribunale e, dall'altro, che si applica l'art. 1349 c.c. Sulla base di tale disciplina, la determinazione del valore operata dall'esperto è impugnabile solo ove sia manifestamente iniqua o erronea: consegue che la manifesta iniquità o l'erroneità della determinazione segnano il limite oltre il quale non è possibile alcuna contestazione e verifica dell'esattezza (*recte*: della corrispondenza al valore di mercato) di quella determinazione. In definitiva, il meccanismo di valutazione in caso di recesso, con il rinvio all'impugnazione ex art. 1349 c.c. della perizia dell'esperto nominato dal Tribunale non predetermina una fissazione del valore per azione che possa fungere da misura oggettiva per verificare se il terzo offre a titolo di prezzo un valore inferiore.

Se l'iniquità non è imposta direttamente dalla clausola, allora l'eventuale differenza con il prezzo formato dal socio titolare dell'iniziativa non rileva allora come misura che segnala la invalidità della clausola - per contrarietà a norma imperativa - ma rileva come prova o indizio dell'abuso perpetrato dal detto socio.



Tuttavia, ai fini della dimostrazione dell'esercizio abusivo della clausola, non sarebbe sufficiente la determinazione manifestamente iniqua del prezzo, ma sarebbe comunque necessario anche l'approfittamento di particolari condizioni in cui versa il socio oblatore.

Dimostrando che l'impossibilità di avvalersi del diritto di prelazione è conseguenza dell'altrui violazione della correttezza e buona fede, il socio oblatore potrà pretendere il risarcimento del danno e, in casi estremi, in cui sia possibile fornire la prova liquida che l'unica ragione dell'esercizio del diritto di acquisto è la volontà di effettuare un acquisto a prezzo vile, sarà possibile paralizzare l'altrui pretesa attraverso l'*exceptio doli*.

In questo caso, il socio abusato avrà l'onere di dimostrare che l'acquisto è avvenuto a prezzo manifestamente iniquo e gli altri sintomi dell'abuso, ed il risarcimento del danno potrà coprire la differenza.

**9. Sulla nullità della clausola per violazione del divieto di patto leonino.**

Ulteriore motivo di nullità della clausola in questione dedotto dalle società attrici è il contrasto della clausola con il divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.).

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

Anche tale rilievo non appare fondato.

Premesso che, anche in relazione a tale doglianza, parte attrice sovrappone i profili di nullità della clausola con quelli dell'esercizio abusivo dei poteri conferiti sulla base di essa a Fintecna S.p.A., si osserva che, come è noto, il motivo di nullità del patto



leonino - che presuppone la previsione dell'esclusione totale e costante del socio dalla partecipazione al rischio di impresa o dagli utili ovvero da entrambi (Cass., 21 febbraio 2000, n. 642) - comminata dall'ordinamento è nel suo contrasto con l'essenza stessa della società in quanto non è possibile essere soci senza essere al tempo stesso partecipi dei risultati dell'attività sociale (Cass., 22 giugno 1963, n. 1686). E, infatti, la ragione del divieto dell'art. 2265 c.c., deve ravvisarsi nel fatto che la partecipazione agli utili ed al rischio dell'esercizio dell'impresa costituiscono il migliore incentivo all'esercizio avveduto e corretto dei poteri amministrativi; essi costituiscono, inoltre, nella compagine societaria ed in virtù della funzione del contratto di società, l'unico ed essenziale incentivo all'esercizio, in un senso produttivo, in altro senso non avventato, dei poteri corporativi, e giustificano una scelta di politica legislativa nel senso indicato dall'art. 2265 c.c. In definitiva, il divieto è volto ad evitare clausole statutarie e accordi parasociali che alterino la ripartizione del rischio d'impresa in modo che uno o più soci siano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite e risultino in questo modo deresponsabilizzati rispetto all'esercizio prudente ed avveduto dei diritti amministrativi in conformità all'interesse della società e all'obiettivo di salvaguardia del suo patrimonio (Trib. Milano, 3 dicembre 2013; Trib. Milano, 6 settembre 2015).

È poi pacifico che il divieto in argomento si applichi a tutti i tipi sociali (e, pertanto, anche alle società di capitali) ed anche ai patti parasociali che comportino l'esclusione totale e costante di uno o più soci dal rischio di impresa o dalla partecipazione agli utili. Ed infatti è ben vero che i patti parasociali, in quanto stipulati tra le parti non *uti soci* ma *uti singuli*, non entrano nel contenuto del contratto sociale ed assumono valenza meramente obbligatoria tra coloro che li hanno sottoscritti, senza vincolare la società. Tuttavia, non può non considerarsi che l'art. 2265 c.c., nel contemplare la nullità del patto leonino, non distingue tra patto inserito nel contratto di società e patto autonomo. Inoltre il patto parasociale, pur formalmente estraneo al contratto di società, si presenta collegato ad esso poiché tendente a realizzare un risultato economico unitario; tale collegamento vale a ricondurre il patto formalmente estraneo al contratto di società all'interno dell'operazione societaria ed a sottoporlo alla relativa disciplina, con la conseguenza che anche il patto parasociale deve considerarsi nullo ove sia elusivo del divieto di cui al citato art. 2265 c.c.





Ciò posto, 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.

Al contrario, fintanto che la società resta pariteticamente partecipata ed operativa, ciascun socio consegue gli utili o subisce la perdita di valore della partecipazione secondo le regole ordinarie senza avere alcun potere di interferire sulla composizione societaria.

D'altra parte, lo stesso avvio della procedura antistallo non è privo di "costi" per il socio titolare dell'iniziativa. Infatti, egli, se pure è libero di determinare discrezionalmente il valore della partecipazione, opera non essendo a conoscenza della volontà (di acquistare o di vendere) che manifesterà la controparte con la conseguenza che, anche sotto tale profilo, il suo comportamento non potrà dirsi deresponsabilizzato in quanto l'esercizio dei propri poteri dovrà necessariamente essere prudente ed avveduto, potendo, in caso contrario, mettere a repentaglio il proprio patrimonio.

Infine, 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.

In definitiva, la clausola della *roulette* russa ha la funzione di risolvere uno stallo gestionale e non implica alcuna violazione del patto leonino.

**10. Sulla nullità della clausola per violazione dell'art. 2341 bis c.c.**



L'art. 2341 *bis* c.c. dispone che i patti parasociali non possono avere durata superiore a cinque anni e si intendono stipulati per questa durata anche se le parti hanno previsto un termine maggiore; i patti sono rinnovabili alla scadenza. Qualora il patto non preveda un termine di durata, ciascun contraente ha diritto di recedere con un preavviso di centottanta giorni.

Ebbene, secondo la ricostruzione di parte attrice, il patto parasociale stipulato tra le parti si pone in (indiretto) contrasto con la norma ora richiamata, in quanto, considerando come ipotesi di stallo il mancato rinnovo del patto medesimo, dispone a carico del socio che non intende più sottostarvi la sanzione costituita dall'attivazione della procedura della clausola della *roulette* russa. In tal guisa, la norma contrattuale, escludendo che i due soci possano proseguire nel loro rapporto senza patto parasociale, recuperando nel contempo la libertà di alienare le proprie partecipazioni, rende la durata dei patti parasociali potenzialmente illimitata giacché o viene rinnovato il patto, così assumendo durata ultraquinquennale, o viene comunque sciolto il rapporto sociale, che non può proseguire in nessun caso. A fondamento della propria tesi, la Sviluppo Centro Est S.r.l. richiama il lodo arbitrale 7 maggio 2007 (inedito, ma "ben noto alle cronache", per come definito dalla dottrina che se ne è occupata) che ha dichiarato la nullità, per violazione dell'art. 123 t.u.f., della clausola che prevedeva, per il caso in cui, alla scadenza del "patto di sindacato" lo stesso non fosse rinnovato per volontà di uno dei soci, il diritto dell'altro socio di esercitare un'opzione di acquisto sulle azioni di proprietà del primo. Inoltre, la medesima difesa evidenzia le conclusioni cui è giunta una parte della dottrina secondo la quale sono nulle le clausole che stabiliscono delle penali a carico del recedente ovvero che sanzionano con qualsivoglia modalità il mancato rinnovo del patto, di modo da indurre la parte più debole del rapporto ad accettare il rinnovo ovvero ad uscire dalla compagine sociale alle condizioni imposte dall'altra parte. L'una e l'altra situazione realizzano, oltre ad un grave pregiudizio individuale del socio che la subisce, una significativa alterazione della concorrenza e del mercato, che è appunto quanto l'art. 2341 *bis* c.c. si propone di evitare.

Il rilievo non appare fondato.

Ad avviso del Collegio, il mancato rinnovo del patto parasociale può essere legittimamente assunto come ipotesi di stallo (*trigger event*): infatti, in una società pariteticamente partecipata, l'esistenza di un patto parasociale risulta se non



indispensabile, certamente importante per garantire la continuità dell'attività imprenditoriale perché consente di disciplinare alcuni aspetti dell'organizzazione sociale sui quali un accordo assembleare potrebbe essere assai problematico.

Ciò posto, il legislatore ha certamente voluto limitare il grado di vincolatività, sotto il profilo temporale, dei patti parasociali che non può spingersi oltre determinati limiti massimi. Infatti, nel caso di patti a tempo determinato, i contraenti devono essere liberi di non rinnovare il vincolo parasociale una volta che questo sia giunto a scadenza, mentre, nel caso di patti a tempo indeterminato, i contraenti devono essere liberi di recedere *ad nutum* in qualsiasi momento (salvo solo il rispetto del termine di preavviso).

Sono, pertanto, invalide le pattuizioni che, "comprimendo" la libertà dei paciscenti in ordine al rinnovo o al recesso, sono dirette a perpetuare il vincolo parasociale (con conseguente "cristallizzazione" dei relativi assetti societari) oltre i limiti consentiti dalla legge.

Si tratta di clausole che incidono direttamente sulla facoltà di sciogliersi dal patto, escludendo tale facoltà, ovvero collegando ad essa conseguenze sanzionatorie o, infine, subordinandola al volere degli altri aderenti al patto. Ad es., sarebbero affette da nullità le clausole che impediscono "l'uscita" dal patto (obbligo di rinnovo, clausola che escluda il recesso nei patti a tempo indeterminato); le clausole che sanzionano l'uscita dal patto (o la consentono solo a fronte del pagamento di un corrispettivo, come penali, multe penitenziali per il caso di recesso) in quanto configurano (e sanzionano) come "inadempimento" un comportamento pienamente consentito dalla legge, o comunque ricollegano a tale comportamento un onere economico diretto a incidere sulla libertà di autodeterminazione del socio; le clausole che fanno dipendere l'uscita dal patto dalla volontà (anche) altrui (clausola di rinnovo "a maggioranza", clausola che subordini l'efficacia del recesso al *placet* degli altri soci sindacati).

Ad avviso del Collegio, invece, 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. Ciò posto, salva, come più volte evidenziato, la prova che la clausola antistallo assuma programmaticamente ed a priori una finalità sanzionatoria con l'indicazione di prezzo "punitivo", le clausole in parola appaiono volte a disciplinare *ex ante* la ridefinizione degli assetti proprietari e di governo per il caso in cui il rapporto parasociale cessi di esistere. Il che, del resto, è pienamente conforme alla funzione di pianificazione assunta dal patto parasociale.

In altre parole, qui, il meccanismo ideato dalle parti, entrambe titolari di una partecipazione significativa e interessate ad influire sulla gestione della società, non ha la finalità di cristallizzare il patto oltre i limiti consentiti dalla legge, ma di evitare il rischio di uno stallo decisionale tra i due soci nel caso di scioglimento del patto di sindacato.

Peraltro, il fatto che simili clausole non debbano considerarsi di per sé illecite per contrasto con la normativa in vigore non equivale a escludere che tali clausole possano in concreto rivelarsi illecite in quanto contrarie a (o quantomeno elusive di) norme o principi inderogabili, come avviene quando la clausola implica necessariamente la fissazione di un prezzo della partecipazione "punitivo" e, quindi, per definizione, "iniquo". In una fattispecie del genere, tuttavia, ciò che contrasta con la disciplina imperativa in materia di patti parasociali non è tanto la clausola di opzione astrattamente considerata, quanto le concrete condizioni di esercizio che essa prevede: tali condizioni, invero, portano a ritenere che le parti abbiano inteso utilizzare un mezzo di per sé lecito (ossia la clausola antistallo condizionata al mancato rinnovo del patto parasociale) per raggiungere uno scopo illecito (ossia il perpetuarsi del vincolo parasociale oltre i limiti consentiti). Ma tale ipotesi può essere scongiurata attraverso la bilateralità dell'operazione per come disciplinata nella clausola antistallo in esame.

In realtà, come correttamente rilevato da parte convenuta, il contenuto del lodo arbitrale non appare effettivamente del tutto sovrapponibile alla ipotesi sottoposta all'esame del Collegio. Una cosa è considerare come autonoma situazione di stallo il fatto che il patto parasociale non sia stato rinnovato e consentire pertanto alle parti della *joint venture* paritetica, ormai priva di una regola di *governance*, di porvi rimedio, acquistando la quota altrui o vendendo la propria, e così conservando il *going concern* dell'impresa comune; tutt'altra cosa è sanzionare chi non intenda rinnovare un patto parasociale con un



riscatto forzoso delle sue azioni a vantaggio degli altri paciscenti. Nel primo caso, la facoltà di acquisto o vendita è reciproca e, tra l'altro, ampiamente giustificata dallo stallo; nel secondo caso l'insorgenza del diritto di riscatto pone una parte in soggezione dell'altra, per sanzionarla del mancato rinnovo del patto.

D'altra parte, l'evento di stallo era considerato soltanto il mancato rinnovo, ma ciò non impediva a ciascuna delle parti né di cedere (in epoca anteriore alla scadenza del patto) la propria partecipazione a terzi né, in epoca ragionevolmente precedente alla scadenza di esso, di instaurare una trattativa volta alla rinegoziazione di esso. In altre parole, la legittimità della clausola della roulette russa può essere affermata perché: 1) è ragionevole considerare il mancato rinnovo dei patti parasociali come ipotesi di stallo; 2) la clausola non impedisce la modifica di quei patti 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; 3) la doppia opzione (acquistare o vendere) concessa alla Sviluppo Centro Est S.r.l. 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.

**11.** Sulla valutazione in concreto della clausola della *russian roulette*. L'abuso perpetrato da Fintecna S.p.A. a danno di Sviluppo Centro Est S.r.l.

Sebbene la clausola della *roulette* russa, per i motivi esposti, non possa essere considerata nulla, non può escludersi a priori che di essa la parte titolare del potere di iniziativa faccia un uso abusivo, esercitandola consapevolmente ai danni della controparte.

Secondo parte attrice, l'esercizio da parte di Fintecna S.p.A., della *russian roulette clause* è stato illecito in quanto preceduto dai comportamenti volti a porre Sviluppo Centro Est S.r.l. in una situazione di radicale mancanza di alternative. Fintecna S.p.A., in altri termini, a partire dal momento in cui ha concesso la dilazione poi trasformata in strumento di controllo, ha operato nel senso di arrivare al momento dell'esercizio della clausola in una situazione concreta che non lasciasse a Sviluppo Centro Est S.r.l. alcuna possibilità di sfuggire alla necessità di cedere la sua partecipazione, acquistata ad €. 63.250.000,00, al prezzo di €. 42.000.000,00. D'altra parte, secondo l'attrice, Fintecna S.p.A. aveva la ragionevole certezza che Sviluppo Centro Est non fosse in nessun modo in grado di operare



l'acquisto delle azioni ad un valore sottostimato, ma comunque insostenibile: in questo modo, Fintecna S.p.A. ha realizzato una enorme plusvalenza.

Anche tale doglianza non risulta, ad avviso del Collegio, fondata.

Come appena evidenziato, sostanzialmente, gli attori muovono dalla considerazione che Fintecna, forte della propria posizione di superiorità economica derivante dall'essere creditrice di Sviluppo Centro Est S.r.l. per avere concesso a quest'ultima una importante dilazione dei pagamenti dovuto per l'acquisto della metà del capitale sociale di Quadrante S.p.A., avrebbe causato l'immobilismo della società veicolo per poi approfittare del mancato sviluppo del progetto imprenditoriale al fine di ritornare in possesso del 50% del capitale sociale di detta società: in particolare, Fintecna non era interessata a ipotesi di sviluppo dell'area che non prevedessero un risultato finale massimo - ossia, un sostanziale aumento di volumetria rispetto a quanto previsto dal P.R.G. - e ciò a prescindere dai tempi necessari a realizzarlo: è dunque pacifico che, per Fintecna, la variabile temporale dell'investimento era irrilevante; mentre è ugualmente pacifico che Sviluppo Centro Est, come qualsiasi altro imprenditore 'privato' (in contrapposizione a 'pubblico'), e come Quadrante stessa avrebbe dovuto fare, considerasse la variabile temporale dell'investimento rilevante, al punto che, decorsi cinque anni senza che si fosse concretizzata alcuna possibilità di valorizzazione o sviluppo, è stata costretta ad abbandonare l'investimento.

Così ricostruita la doglianza, il Tribunale osserva come in nessun caso, parte attrice potrebbe addebitare alla responsabilità di Fintecna S.p.A. l'immobilismo imprenditoriale di Quadrante S.p.A.

Sul punto, occorre senz'altro partire dalla regola espressa all'art. 2380 *bis* c.c. secondo cui, nelle società per azioni, la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. L'attribuzione della gestione alla competenza esclusiva degli amministratori rappresenta un profilo qualificante il tipo della società per azioni e lo distingue, all'interno del genere delle società di capitali, dalla società a responsabilità limitata ove, in ultima analisi, l'esercizio delle funzioni gestorie compete ai soci che possono avocare ogni decisione (art. 2479 comma 1 c.c.).



In altre parole, il modello di società azionaria implica, come naturale corollario, da un lato, la necessaria specializzazione della funzione di gestione e, soprattutto, che il suo esercizio si svolga in termini oggettivi e spersonalizzati e secondo moduli in cui si dia preminente attenzione alle esigenze di agilità ed efficienza decisionale.

Prima della riforma del diritto societario, l'assemblea deliberava, tra l'altro, sugli oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo o sottoposti al suo esame dagli amministratori (art. 2364 comma 1, n. 4): ne derivava che una porzione (variabile) delle decisioni amministrative era suscettibile di attribuzione ai soci. Oggi, invece, avendo l'assemblea le specifiche competenze enumerate dal nuovo art. 2364 c.c., si è giunti ad una tendenziale soppressione dell'area di ingerenza dell'assemblea nella materia gestoria, con la conseguenza che la competenza degli amministratori in materia di gestione societaria diviene esclusiva e generale. Una volta nominati dall'assemblea, gli amministratori (che non possono essere più considerati mandatari) sono investiti di ampi poteri decisionali costituenti poteri propri e non derivati dall'assemblea, esercitabili in posizione di piena autonomia rispetto all'assemblea stessa.

In questa prospettiva, si è giunti correttamente ad affermare che i patti parasociali sono invalidi qualora - tentando di influire sull'attività degli amministratori vincolandoli alle decisioni assunte all'interno del patto - contrastino con la norma inderogabile dell'art. 2380 bis c.c. che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione dell'impresa sociale (Trib. Modena, 2 dicembre 2010 secondo il quale la domanda cautelare di ordinare al socio di una società per azioni, in ottemperanza alle pattuizioni contenute in un patto parasociale, di impartire opportune istruzioni agli amministratori della società in merito alla gestione di quest'ultima va respinta poiché in contrasto con il disposto dell'art. 2380 bis c.c. che attribuisce esclusivamente agli amministratori la gestione della società e in quanto la condotta del socio in esecuzione del patto parasociale costituisce un *facere* infungibile non suscettibile di esecuzione forzata).

Ebbene, non si vuole in questa sede negare la realtà dei fatti che vede certamente instaurarsi tra un determinato socio e taluni amministratori (almeno quelli designati, proprio sulla base di un patto parasociale, dal primo) delle relazioni confidenziali, ma si vuole semplicemente negare che tali rapporti siano vincolanti per gli amministratori, con la conseguenza che la responsabilità per la gestione e, dunque, per il mancato perseguimento





dell'oggetto sociale, non può ricadere sul primo. In altre parole, sebbene fra soci (specie fra quelli titolari del capitale di comando) e amministratori si instaurino rapporti confidenziali nell'ambito dei quali i soci possono fornire agli amministratori, e spesso forniscono, indicazioni, suggerimenti e anche vere e proprie direttive o istruzioni di gestione (espressivamente definite "particolarmente convincenti"), tale situazione non determina però una competenza dei soci in materia di gestione e può dar luogo semmai a responsabilità personale del socio solo ove questo possa essere qualificato come amministratore di fatto ovvero quando sussista una situazione di "controllo".

In altre parole, il principio della separazione formale fra proprietà e gestione porta a concludere per l'irrelevanza delle pressioni che potrebbe venire a subire un amministratore da parte del socio che lo ha indicato per la nomina alla carica. Specie in quanto gli amministratori sono indubbiamente da considerarsi liberi e non obbligati a seguire le direttive (e le "pressioni") del socio di maggioranza nell'esecuzione del loro ufficio, essendo da tempo non più in auge la teoria che li voleva mandatari dei soci. Essi possono far valere tale libertà nei confronti di una eventuale "indebita pressione" del socio di controllo sino al punto da invocare un eventuale difetto di giusta causa per la revoca (nell'ipotesi estrema in cui la "indebita pressione" del socio si concretizzi nella minaccia e nella deliberazione di revoca dell'amministratore).

Ciò posto, in realtà, le condotte (omissive) dedotte dagli attori non appaiono, neppure in astratto, riferibili alla società Fintecna, ma eventualmente agli amministratori della società Quadrante S.p.A.: ed appare solo il caso in questa sede di ricordare che, proprio sulla base dei patti parasociali, la Sviluppo Centro Est S.r.l. fosse adeguatamente rappresentata all'interno del consiglio di amministrazione di Quadrante S.p.A. avendo il potere di designare un numero uguale di componenti rispetto a quelli che avrebbe nominato Fintecna S.p.A. e che, proprio tra questi, veniva scelto l'amministratore delegato.

Erano, dunque, gli amministratori a dovere decidere quale fosse il progetto imprenditoriale più adeguato e preferibile in relazione alle contingenze del momento.

Comunque, anche a prescindere dalle precedenti considerazioni, il Tribunale osserva come non sussistano elementi per considerare abusivo il comportamento di Fintecna. Essenzialmente, parte attrice deduce il comportamento abusivo di Fintecna da: *i)* l'aver imposto l'inserimento nei patti parasociali della clausola antistallo; *ii)* l'aver



impedito a Quadrante S.p.A. di sviluppare il progetto imprenditoriale; *iii*) l'aver impedito l'intestazione del terreno (non già a Quadrante S.p.A., ma) ai soci in modo tale da consentire a Sviluppo Centro Est S.r.l. di ricorrere più facilmente al credito bancario; *iv*) l'aver sfruttato la propria forza derivante dall'essere creditrice di Sviluppo Centro Est S.r.l.; *v*) l'aver determinato un prezzo non corrispondente al valore reale della partecipazione di Sviluppo Centro Est S.r.l. in Quadrante S.p.A.

Nessuno di tali elementi può dirsi fondato.

Con riguardo al primo argomento, Il Collegio ritiene irrilevante la questione se il patto parasociale sia stato imposto da Fintecna S.p.A. ai soci di Sviluppo Centro Est S.r.l. (e, dunque, a quest'ultima). Infatti, appare pienamente lecito che una parte possa subordinare la conclusione di un affare (nel caso di specie, la cessione del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A.) alla stipulazione di un patto parasociale contenente una clausola antistallo della cui liceità, come detto, non appare logico dubitare.

Con riferimento al punto *ii*), è certamente vero che i due soci avevano una diversa visione strategica in relazione all'attività imprenditoriale della società Quadrante. In particolare, Fintecna S.p.A. manifestava la volontà di massimizzare le cubature edificabili al fine di ottenere maggiori ricavi pur a costo di tempi di realizzazione del progetto assai più lunghi (in quanto comportanti comunque la modifica del P.G.R.); Sviluppo Centro Est S.r.l. manifestava, al contrario, di volere percorrere uno scenario più conservativo e dunque meno remunerativo, ma più facilmente attuabile nel medio tempo. Ora, a prescindere dalla considerazione che la scelta tra tali "modelli" di sviluppo spettava non già ai soci, ma direttamente agli amministratori di Quadrante S.p.A., la scelta imprenditoriale di massimizzare la cubatura edificabile appare una scelta legittima non sindacabile in sede giurisdizionale. In questa prospettiva, il "conflitto" tra le posizioni dei soci costituisce il frutto della dialettica tra soci all'interno della quale il giudice non può intervenire.

Parimenti legittimo appare il diniego di Fintecna S.p.A. alla richiesta formulata da Sviluppo Centro Est S.r.l. di volere intestare, anche *pro indiviso*, il terreno direttamente ai soci e non già a Quadrante S.p.A. Infatti, il finanziamento che Sviluppo Centro Est S.r.l. avrebbe conseguito grazie a questa intestazione non era quello diretto a sviluppare il progetto imprenditoriale, ma il finanziamento del debito per l'acquisto della partecipazione in Quadrante S.p.A. di circa 58 milioni di euro. Inoltre, ciò avrebbe cagionato una perdita



delle garanzie poste a favore di Fintecna per il pagamento del corrispettivo della partecipazione, in quanto la garanzia rilasciata da Banca Intesa in relazione al pagamento del prezzo non sarebbe stata mantenuta a fronte della controgaranzia dei soci di Sviluppo Centro Est S.r.l. e del pegno sulle azioni in Quadrante, a quel punto prive del valore indiretto costituito dall'asset aziendale, ma avrebbe richiesto l'ipoteca sul terreno. Infine, una volta concessa l'ipoteca sul terreno per garantire o per finanziare il pagamento delle azioni stesse, sarebbe risultata preclusa la possibilità di finanziare lo sviluppo del progetto attraverso una ulteriore garanzia reale sul terreno stesso.

Parte attrice fa poi dipendere la possibilità di un abuso da parte di Fintecna dalla "forza" economica di quest'ultima cui faceva da contraltare la "debolezza" finanziaria di Sviluppo Centro Est S.r.l. e, in particolare, dalla circostanza che la Sviluppo Centro Est aveva dovuto contrarre dei debiti ai fini dell'acquisto della partecipazione in Quadrante e che era fortemente indebitata proprio nei confronti di Fintecna.

Tuttavia, non si vede proprio come la forza economica possa avere rappresentato un danno - o contribuito a perpetrare un abuso - per Sviluppo Centro Est S.r.l. Infatti, appare certo che la società oggi attrice abbia avviato un progetto imprenditoriale non disponendo dei mezzi necessari per sorreggerlo: essa, infatti, al momento dell'acquisto del 50% del capitale sociale di Quadrante S.p.A. corrispondeva a Fintecna S.p.A. circa il 10% del reale valore di detta partecipazione e, precisamente, circa 5 milioni di euro a fronte di una partecipazione del valore di circa 53,4 milioni di euro. La "forza" economica e finanziaria di Fintecna S.p.A. è certamente ridondata a vantaggio di Sviluppo Centro Est S.r.l. che non appare legittimata a dolersene.

Né appare razionale porre in collegamento la forza economica con l'immobilismo di Quadrante e, quindi, con l'attivazione della clausola antistallo. Infatti, Fintecna S.p.A. non ha "scelto" un momento particolarmente propizio, in relazione alle condizioni economiche-finanziarie di Sviluppo Centro Est S.r.l., per attivare la clausola antistallo. Il procedimento previsto dagli artt. 6 e 7 del patto parasociale è stato attivato in relazione al mancato rinnovo del patto parasociale e, dunque, alla scadenza quinquennale del medesimo, scadenza sulla quale l'odierna convenuta non poteva certo influire.

Quanto alla determinazione del prezzo in misura non corrispondente al valore reale della partecipazione di Sviluppo Centro Est S.r.l. in Quadrante S.p.A., il Tribunale







