



MN TAX & LEGAL

Newsletter del 25 gennaio 2021

DIRITTO SOCIETARIO

CLAUSOLA ANTI-STALLO NEGLI STATUTI: SÌ DEI NOTAI DI MILANO

Secondo il Consiglio Notarile di Milano (Massima n. 181) è legittimo inserire all'interno degli statuti di società la c.d. clausola della "roulette russa" (*russian roulette clause*), detta anche "clausola del cowboy"; tale clausola viene utilizzata per scongiurare situazioni di stallo decisionale, tipicamente riconducibili ad ipotesi in cui il capitale sociale è diviso tra due soci in misura paritetica.

Da qui la legittimità di clausole che prevedano, nell'ipotesi di un muro contro muro in Assemblea o in C.d.A., che ad uno dei soci (ovvero ad entrambi) sia attribuita la facoltà di determinare il prezzo di trasferimento delle rispettive quote di partecipazione al capitale e, soprattutto, che l'esercizio di tale facoltà da parte, ad esempio, di Tizio (il quale stabilisca che il 50% del capitale sociale valga 1.000), costringa Caio alla seguente alternativa: o Caio accetta di comprare la quota di partecipazione di Tizio secondo il valore da lui determinato o, in mancanza, Tizio potrà comprare al medesimo valore, la quota di partecipazione di Caio.

L'esito pratico comporta, dunque, l'uscita di uno dei soci dalla società, superando così lo stallo decisionale venutosi a creare.

La clausola anti-stallo può avere un'infinità di varianti ed essere funzionale ad esigenze diverse dal mero stallo decisionale: si pensi all'ipotesi in cui Tizio entri a far parte di una S.p.A. con un pacchetto azionario di minoranza (ad esempio il 10%) ma che voglia allo stesso tempo garantirsi una facoltà di uscire dalla società al ricorrere di determinate situazioni (come ad esempio, il caso in cui la società entro un determinato termine non sia quotata in Borsa). In siffatta ipotesi, a Tizio, seppur nella sua qualità di socio di minoranza, potrà essere attribuito il potere di decidere il valore di una azione e di chiamare Caio a comprare il suo intero pacchetto azionario.

Anche in tal caso può ben prevedersi all'interno dello statuto che qualora Caio non proceda all'acquisto del pacchetto di Tizio (moltiplicando il prezzo unitario per il numero di azioni detenute da lui detenute), allora sarà lo stesso Tizio che potrà acquistare (per il medesimo predetto prezzo) il pacchetto azionario di Caio.

Ancora, si potrà prevedere un'*escalation* di offerte e controfferte, finché uno dei soci cessi di formulare contro-offerte e, con ciò, subisca l'altrui acquisto.



MN TAX & LEGAL

Secondo i notai di Milano, dunque la *russian roulette clause* è legittima, **ma subordinata al fatto che il prezzo stabilito dal socio che inizia l'offerta non sia inferiore alla sua «equa valorizzazione»** e, cioè, al valore che sarebbe determinato se si trattasse di una quota di partecipazione dove il rispettivo titolare esercita il diritto di recesso dalla società. La ragione di questa conclusione porta quindi a ritenere che si tratti di una clausola che costringe all'*exit* forzoso del socio dalla società, e, pertanto, deve applicarsi anche in questo caso (come anche nel caso della clausola *drag along*, dove il socio di maggioranza vende, oltre che la sua quota, anche quella del socio di minoranza, “trascinandolo” fuori dalla società) la normativa che la legge detta per i casi di uscita forzata, e cioè in tema di recesso del socio e di azioni riscattabili, prevedendo appunto che il socio sia liquidato con una somma pari al valore effettivo della sua quota di partecipazione al capitale sociale.

NOMINA DEL DIRETTORE GENERALE NELLE SOCIETA' PER AZIONI

La figura del direttore generale non è espressamente individuata e regolata alla disciplina societaria, che ne fa riferimento solo in ambito di responsabilità, all'art. 2396 del Codice Civile prevedendo che:

“le disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori si applicano anche ai direttori generali nominati dall'assemblea o per disposizione dello statuto, in relazione ai compiti loro affidati, salve le azioni esercitabili in base al rapporto di lavoro con la società”.

A questo riguardo, la Corte di Cassazione ha confermato che i soci, non sono titolari

“di un diritto di scelta del direttore generale, ma solo semmai di un diritto di partecipazione all'assemblea investita della questione”.

In quest'ottica, quindi, i soci potranno soltanto sollecitare la convocazione dell'assemblea medesima senza, tuttavia, poter vantare alcun loro diritto di scelta.

[Cass. Civ., Sez. I, 11 dicembre 2020 n. 28359](#)



MN TAX & LEGAL

LIMITI APPLICATIVI DEL RECESSO DA DELISTING E DIRITTI DEL RAPPRESENTANTE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

Come noto, l'art. 2437-*quinquies* c.c. prevede che

“se le azioni sono quotate sui mercati regolamentati hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporta l'esclusione dalla quotazione”.

Pronunciandosi, in sede cautelare, sulla portata applicativa di tale diritto nell'ipotesi in cui gli organi sociali abbiano deliberato di effettuare un'operazione di *delisting*, avente come effetto l'esclusione dalla quotazione di una certa categoria di azioni (nel caso di specie delle azioni di risparmio in circolazione, quotate al pari di quelle ordinarie), il Tribunale di Genova ha confermato che, ove sia riconosciuto il diritto dei portatori di tali azioni di categoria di convertire liberamente queste ultime in azioni ordinarie (destinate a rimanere quotate, in base a un prefissato e congruo rapporto di conversione), **tale diritto di recesso non spetta.**

Infatti, secondo i giudici non sussiste in tal caso, l'esigenza protettiva sottesa all'art 2437-*quinquies* del Codice civile, dal momento che:

“l'esclusione dalla negoziazione costituisce primariamente l'effetto della libera decisione dei soci di non convertire le azioni di risparmio in azioni ordinarie”.

Da un diverso punto di vista, in merito ai diritti del rappresentante comune degli azionisti di risparmio, la pronuncia in oggetto ha confermato che l'art. 147, comma 3, TUF

“attribuisce al Rappresentante Comune la facoltà di “assistere” all'assemblea e non già di intervenire alla stessa: la portata semantica del verbo “assistere” (nella forma intransitiva) descrive infatti una condotta di fruizione dell'oggetto di attenzione limitata alla visione e/o all'ascolto”.

Lo Studio rimane a disposizione per qualsiasi ulteriore necessità.

Cordiali Saluti.

MN Tax & Legal