

## RUSSIAN ROULETTE *FOCUS*: LA CORTE DI CASSAZIONE CONFERMA LA VALIDITÀ DELLA CLAUSOLA

La Corte di Cassazione, con sentenza n. 22375 del 2023, si è occupata per la prima volta della legittimità e dell'utilizzabilità della clausola di *russian roulette*.

La clausola, nella fattispecie contenuta all'interno di un patto parasociale, era già stata considerata legittima e pienamente utilizzabile nei primi due gradi di giudizio e, segnatamente, in primo grado dal Tribunale di Roma con sentenza n. 19708 del 2017 e, in secondo grado, dalla Corte d'Appello di Roma con sentenza n. 782 del 2020.

La decisione finale della Corte di Cassazione, a seguito di una attenta disamina sull'applicazione della clausola negli ordinamenti di *civil law*, pone come base il riconoscimento generale da parte del legislatore della legittimità e meritevolezza dei patti parasociali, da ritenersi, quindi, sempre validi se non in contrasto con i principi fondamentali dell'ordinamento giuridico.

In particolare, la Corte ha dovuto vagliare la validità della clausola di *russian roulette* sotto gli aspetti di compatibilità con le disposizioni in tema di: (i) condizione meramente potestativa; (ii) determinazione e/o determinabilità dell'oggetto del contratto; (iii) divieto di patto leonino; (iv) equa valorizzazione della partecipazione sociale nei casi di fuoriuscita forzata di uno dei soci.

### Clausola di *russian roulette* – profili generali

La clausola in commento, al pari del *casting vote* o dell'*escalation*, rappresenta una modalità di risoluzione delle situazioni di *deadlock* societario, molto spesso causate da disaccordo tra soci detentori di partecipazioni *fifty-fifty*.

## RUSSIAN ROULETTE *FOCUS*: THE SUPREME COURT CONFIRMS THE VALIDITY OF THE CLAUSE

The Italian Supreme Court, with ruling no. 22375 of 2023, dealt for the first time with the legitimacy and enforceability of the russian roulette clause.

The clause, in the case at hand provided for in a shareholders' agreement, had already been deemed legitimate and fully enforceable in the first two instances and, specifically, in the first instance of trial by the Court of Rome with ruling no. 19708 of 2017 and, in the second instance of trial, by the Court of Appeal of Rome with ruling no. 782 of 2020.

The final decision of the Supreme Court, based on a careful analysis of the application of the clause in civil law jurisdictions, sets as its basis the general principle of the legitimacy and validity of shareholders' agreements, which are to be considered always valid if not in conflict with mandatory law provisions.

In particular, the Supreme Court has verified the validity of the russian roulette clause from the point of view of its compatibility with the provisions concerning: (i) purely arbitrary condition; (ii) determination and/or determinability of the subject matter of the agreement; (iii) "*divieto di patto leonino*"; (iv) fair valuation of the corporate shareholding in cases of forced exit of one of the shareholders.

### Russian roulette clause – general overview

The clause under review, like the casting vote or escalation clauses, is aimed at solving situations of corporate deadlock, most frequently resulting from disagreement between shareholders holding fifty-fifty equity participations.

Stalli decisionali di questa natura, secondo quanto previsto dalla disciplina codicistica italiana, ex art. 2484 c.c., potrebbero incidere sulla sopravvivenza stessa della società poiché, rendendola inoperante – anche nelle sue attività ordinarie – porterebbero ad una paralisi totale o parziale dell'ente.

Le clausole di *russian roulette*, frequentemente inserite all'interno di statuti societari, patti parasociali o JV possono essere suddivise dalla prassi societaria in simmetriche (o pure) e asimmetriche (o impure).

La *russian roulette* simmetrica garantisce il diritto a ciascun socio di offrire all'altro o agli altri soci, l'acquisto della propria partecipazione, determinandone le modalità ed il prezzo, lasciando quindi all'oblatore le due sole opzioni, in ovvia alternatività reciproca, di acquisto o di vendita delle partecipazioni al medesimo prezzo indicato dal primo offerente.

Parzialmente diversa è la struttura della *russian roulette* asimmetrica, che rimette il diritto di attivazione della clausola ad un singolo socio o ad una categoria di soci titolari di una determinata percentuale del capitale sociale al momento di sopravvenienza della situazione di *deadlock* societario.

Nella consolidata prassi societaria si segnala anche un terzo tipo di clausola di *russian roulette*, che attribuisce il diritto di avviare la procedura e di determinare modalità e prezzo a più soci, riconoscendo però ad uno di essi il diritto di prima offerta (o "ROFO").

Pursuant to Article 2484 of the ICC, deadlock scenarios could affect the company's own existence since, making it inoperative - even in its ordinary activities – they might result in a total or partial paralysis of the entity.

Russian roulette clauses, frequently provided for in the companies' by-laws, shareholders' agreements or joint venture agreements can be categorized according to corporate practice into symmetrical (or pure) ones and asymmetrical (or impure) ones.

Symmetrical russian roulette grants to each shareholder the right to offer to the other shareholder(s), the purchase of their shareholding, setting the terms and price, thereby giving the offeree only two options, obvious alternative, to buy or sell the shareholdings at the same price specified by the first bidder.

The structure of the asymmetrical russian roulette is partially different and defers the right to activate the clause to an individual shareholder or a category of shareholders holding a certain percentage of the corporate capital upon occurrence of the corporate deadlock scenario.

A third type of russian roulette clause is also identified by consolidated corporate practice, which assigns the right to trigger the procedure and determine terms and price to several shareholders, but grants only to one of them the right of first offer (or "ROFO").

**Condizione meramente potestativa – art. 1355 c.c.**

Il primo profilo dirimente, portato all'analisi della Corte di Cassazione nella recentissima pronuncia in commento, riguarda l'ipotetica violazione dell'art. 1355 c.c., che prevede la nullità di qualsivoglia alienazione di diritti o assunzione di obblighi, se subordinata ad una condizione sospensiva che dipenda dalla sola volontà dell'alienante o, rispettivamente, da quella del debitore.

Con riferimento a tale primo profilo, occorre ricordare che dottrina e giurisprudenza sono solite porre una netta distinzione tra la condizione "*meramente*" potestativa e la condizione potestativa "*semplice*".

Tale ultima ipotesi si configura quando, nonostante la condizione sia comunque dipendente dalla volontà del contraente, a tale volontà si aggiungono ulteriori elementi valutativi intrinseci di interesse e/o convenienza rispetto al rapporto contrattuale, tali per cui il mero volere della parte non potrebbe in alcun caso risultare assolutamente indipendente, ciò riflettendosi sulla sorte del contratto.

Considerata l'ormai nota interpretazione restrittiva dell'art. 1355 c.c. e, in applicazione della distinzione tra condizione "*meramente*" potestativa e condizione potestativa "*semplice*" di cui sopra, la Corte di Cassazione ha asserito che la struttura della clausola di *russian roulette* risulta consapevolmente ideata al fine di evitare che una delle parti soggiaccia al mero arbitrio dell'altra.

Difatti, nel momento in cui il diritto garantito dalla clausola diviene attivabile, è il destinatario dell'offerta a definire le sorti delle partecipazioni societarie in gioco, divenendo a seconda dei casi venditore o acquirente.

**Purely arbitrary condition – Article 1355 of the ICC**

The first key point raised by the Supreme Court in its recent ruling concerns the supposed violation of Article 1355 of the ICC, pursuant to which any transfer of rights or assumption of obligations is null and void if it is subject to a condition precedent that depends exclusively on the will of the transferor or, respectively, on the will of the debtor.

With reference to this first point, it should be noted that scholars and case law usually draw a clear distinction between the "*purely*" arbitrary condition and the "*simple*" arbitrary condition.

This last type of condition occurs when, although the satisfaction of the condition depends on the will of the contracting party, further intrinsic evaluative elements of interest and/or convenience are associated to such will, so that the simple will of the party could in no case be the absolute sole element to be taken into consideration.

In light of the well-known restrictive interpretation of Article 1355 of the ICC and, in application of the aforementioned distinction between "*purely*" arbitrary condition and "*simple*" arbitrary condition, the Supreme Court affirmed that the structure of the *russian roulette* clause appears to be consciously conceived in order to avoid one of the parties being subject to the mere arbitrariness of the other party.

Indeed, when the right granted by the clause becomes exercisable, the offeree is the one who defines the outcome of the shareholdings involved, becoming seller or buyer, as the case may be.

Vien da sé che il proponente, dovendo tener conto del rischio della sopracitata decisione del destinatario, non può fissare il prezzo a suo mero arbitrio. D'altro canto, lo stesso proponente ha il diritto di esercitare la clausola solo al verificarsi di una situazione di *deadlock* societario già ampiamente definita dalla clausola stessa, la quale, per definizione, non può dipendere dal suo solo comportamento.

#### **Determinazione dell'oggetto – art. 1349 c.c.**

Altro profilo discusso ed analizzato dalla Corte di Cassazione riguarda la possibile invalidità della clausola di *russian roulette* per indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto, in base all'art. 1349 c.c.

Ragionando sui medesimi schemi e sulle medesime conclusioni adottate per l'esclusione della violazione dell'art. 1355 c.c. di cui al paragrafo precedente, la Corte esclude altresì la violazione dell'art. 1349 c.c. in ordine alla determinazione e/o determinabilità dell'oggetto contrattuale.

Considerato che il primo offerente possa ritrovarsi in ultima istanza tanto nella veste di acquirente quanto in quelle di venditore, risulta inverosimile ed ontologicamente impossibile come lo stesso possa adottare principi di determinazione del prezzo assolutamente sconnessi da criteri oggettivi.

Quale ulteriore postilla a tali conclusioni della Corte di Cassazione, è altresì da escludere la necessità che, ai fini della validità della clausola di *russian roulette*, debba essere concordato dai contraenti un *floor* minimo.

It follows that the bidder, since he has to consider the risk of the above-mentioned offeree's decision, cannot set the price at his mere discretion. On the other hand, the bidder himself has the right to exercise the clause only upon the occurrence of a corporate deadlock scenario already precisely defined by the clause itself, which, by definition, cannot depend on his sole will.

#### **Subject determination – Article 1349 of the ICC**

Another point discussed and analysed by the Supreme Court concerns the possible invalidity of the russian roulette clause due to the subject matter of the contractual arrangement being considered undetermined or undeterminable pursuant to Article 1349 of the ICC.

Relying on the same reasoning and conclusions used to exclude the violation of Article 1355 of the ICC mentioned above, the Supreme Court similarly excludes the violation of article 1349 of the ICC concerning the determination and/or determinability of the contractual subject.

Given that the first bidder may ultimately find itself in the role of both buyer or seller, it is unlikely and impossible that the latter could adopt price determination criteria totally disconnected from objective criteria.

As a further addendum to these findings of the Supreme Court, the requirement that a minimum floor must be agreed upon by the contracting parties for the validity of the russian roulette clause is also to be excluded.

### Divieto di patto leonino – art. 2265 c.c.

Terzo profilo ampiamente analizzato nella sentenza in commento riguarda l'ammissibilità della clausola di *russian roulette* a fronte del divieto di patto leonino di cui all'art. 2265 c.c., che prevede la nullità dei patti fra i soci aventi la funzione di escludere totalmente uno di essi dalla partecipazione agli utili o alle perdite.

Come noto, fine ultimo di tale divieto risiede nell'esigenza di evitare che l'assunzione del rischio di impresa sia accompagnato da una relativa "deresponsabilizzazione" del socio, che ben potrebbe scegliere di perseguire investimenti consapevolmente rischiosi, a fronte di una sua esclusione dalle perdite della società in caso di insuccesso.

La Corte di Cassazione, nella pronuncia *de qua*-afferma che la *ratio* del divieto di patto leonino debba essere ricondotta ad una necessaria ed equa suddivisione dei risultati della società, non potendo trovare margini di rilevanza il trasferimento del rischio puramente interno tra soci; ciò comunque al netto di un patto parasociale che non vada a modificare gli equilibri e la funzione del contratto sociale.

Ripercorrendo l'*iter* decisionale della Corte, diverso risulta essere il profilo strutturale che connota le clausole di *russian roulette* rispetto a quelle in violazione dell'art. 2265 c.c.: le prime, difatti, non risultano idonee ad escludere *in toto* un socio dal rischio di impresa, ma solo al verificarsi di un *trigger event* predeterminato contrattualmente, e non in qualsiasi momento come nelle clausole a cui si riferisce il divieto di patto leonino.

Come rilevato dalla Corte, quindi, è evidente che in questo caso non interviene un principio di esclusione assoluta e costante di un socio dal rischio di impresa, ma solo in via estemporanea ed al verificarsi di eventi predeterminati.

### *Divieto di patto leonino* – Article 2265 of the ICC

The third point widely examined in the ruling under review, concerns the admissibility of the russian roulette clause in the light of the "*divieto di patto leonino*" set forth by Article 2265 of the ICC, which states the voidness of agreements between shareholders having the effect of excluding entirely one of them from participating in profits or losses.

As widely known, the purpose of this prohibition is to avoid that the assumption of business risk is associated to a relative "deresponsibilization" of the shareholder, who may choose to consciously carry out high-risk investments, given the exclusion from the company's losses in case of failure.

The Supreme Court, in its ruling states that the ratio of the "*divieto di patto leonino*" must be attributed to a necessary and fair distribution of the company's profits, since the transfer of purely internal risk between shareholders cannot find any relevance; this, however, net of a shareholders' agreement not going to affect the balance and function of the social contract.

Reviewing the Court's decision-making process, the structural profile that connotes russian roulette clauses differs from the profile of clauses in breach of Article 2265 of the ICC: the first ones, indeed, are not suitable to entirely exclude a shareholder from the business risk, but only upon occurrence of a trigger event contractually predetermined, and not at any time as in the clauses to which the "*divieto di patto leonino*" refers.

Therefore, as stated by the Court, it is evident that a general principle of absolute and permanent exclusion of a shareholder from business risk does not occur in this case, but only extemporaneously and upon the occurrence of predetermined events.

## Principio di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali

Ultimo profilo attenzionato dalla Corte di Cassazione nella pronuncia in questione è quello relativo alla coesistenza ed eventuale contrasto delle clausole di *russian roulette* – con particolare riferimento alle modalità di determinazione del prezzo – rispetto al principio generale di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali.

Tale principio generale, mutuato in ambito di clausole di *drag along*, trova la sua finalità ultima nella necessità di garantire un'equa, veritiera e congrua determinazione del valore delle partecipazioni sociali dei soci al momento dell'*exit*. In particolare, nelle ipotesi di clausole di *drag along*, il principio di equa valorizzazione delle partecipazioni sociali trova piena giustificazione con l'esigenza di tutela del socio di minoranza davanti ad una situazione di obiettiva soggezione in cui si trova rispetto al socio di maggioranza, e che trova sua concretizzazione nella previsione di criteri di determinazione del prezzo che garantiscano un'equa valorizzazione.

Anche in questo caso, però, la Corte di Cassazione ha ritenuto di escludere la violazione del principio generale di equa valorizzazione delle partecipazioni rispetto alle clausole di *russian roulette*, principalmente sulla base della diversa funzione delle clausole. Quella di *russian roulette* si attaglia specificatamente a scenari di *deadlock* societario, pattuendo le condizioni di *exit* solo di riflesso ed in via indiretta per riorganizzare l'assetto societario paralizzato. Le clausole di *drag along*, invece, attengono più segnatamente solo al momento dell'*exit* garantendo un diritto di trascinarsi al socio di maggioranza.

## Fair valuation of the corporate shareholding principle

The last aspect analyzed by the Supreme Court concerns the coexistence and possible conflict of russian roulette clauses – with particular attention to the price determination terms – with the general principle of fair valuation of the equity participations.

This general principle is applied also with reference to drag along clauses and is ultimately aimed to ensure a fair, truthful and congruous determination of the value of shareholding participations at the time of exit. Specifically, in the case of drag along clauses, the principle of fair valuation of shareholding participations is fully justified by the need of protection of the minority shareholder which is in a situation of objective subjection vis-à-vis the majority shareholder, and which finds its concretization in the need to provide objective criteria of determination of the price that ensure a fair valuation.

Even in this respect, however, the Supreme Court has ruled out the violation of the general principle of fair valuation of the shareholding participation with respect to russian roulette clauses, chiefly on the basis of the different purpose of the clauses. The russian roulette clause is specifically suited to corporate deadlock scenarios, providing for the exit from the shareholding only as a consequence of the need to solve said deadlock. Drag along clauses, on the other hand, pertain only to the exit moment granting a right to drag to the majority shareholder.

### Profili di abuso della clausola di *russian roulette*

La Corte di Cassazione conclude concordando sulla circostanza che l'applicazione della clausola di *russian roulette* possa in concreto dare luogo ad abusi, rendendo necessario un suo esercizio in modo conforme rispetto ai principi generali di correttezza e buona fede contrattuale.

Il ricorrere di abusi può ad esempio verificarsi in caso di assenza di un'effettiva simmetria informativa concessa all'oblato, così come in presenza di un evidente squilibrio economico-finanziario tra le parti.

È quindi ammessa, in evidenti casi di abuso della clausola in commento, la possibilità per l'oblato di richiedere l'ottenimento del risarcimento dei danni subiti come conseguenza dell'ingiusta estromissione dalla società, potendo altresì paralizzare – mediante *exceptio doli generalis* – l'attivazione stessa della clausola.

Nella fattispecie concreta, tra l'altro, la Corte di Cassazione, ha confermato l'assenza violazioni di tali principi, così come asserito nei precedenti gradi di giudizio.

Di qui l'ovvia conclusione secondo la quale le clausole di *russian roulette* sia statutarie che contenute all'interno di patti parasociali, risultano essere pienamente valide se utilizzate al solo fine di risolvere una situazione di *deadlock* societario e senza abusi.

### Potential abuse of the russian roulette clause

The Supreme Court concludes by agreeing on the risk that the application of the russian roulette clause may in practice give rise to abuse, requiring an exercise of the clause in compliance with the general principles of fairness and contractual good faith.

The occurrence of abuse may, for example, take place in the absence of effective information symmetry granted to the offeree, as well as in the presence of an obvious economic-financial imbalance between the parties.

Therefore, the possibility for the offeree to claim to obtain compensation for damages suffered as a result of the unfair exclusion from the company is allowed in clear cases of abuse of the clause under review, also being able to paralyze – by means of *exceptio doli generalis* – the activation of the clause itself.

In the concrete case, the Supreme Court, among other things, confirmed the absence of violations of these principles, as asserted in the previous instances.

Hence the obvious conclusion that russian roulette clauses both statutory as well as set forth in shareholders' agreements are fully valid if used for the sole purpose of resolving a corporate deadlock scenarios and without abuses.