

Clausole di trascinamento (c.d. *drag-along*): equa determinazione del valore vs equa valorizzazione

Drag-along clauses and fair value

Carlo Felice Giampaolino *

ABSTRACT:

L'articolo affronta il dibattito sulla necessità da parte delle clausole statutarie di *drag-along* di un rinvio obbligatorio al valore di recesso e riscatto e indaga sull'applicazione analogica delle disposizioni sulla "equa valorizzazione". L'autore mette in discussione la fondatezza di tale analogia e argomenta che, nella clausola di trascinamento, la mancanza di un valore minimo "*floor*" può essere giustificata. L'esame si concentra su questioni procedurali, economiche e di autonomia statutaria, e sostiene che la equità nel procedimento di determinazione possa sostituire il rinvio al procedimento di valorizzazione usato per le ipotesi di recesso e riscatto.

The article delves into the debate – in the context of drag-along clauses provided in the by-laws –, surrounding the necessity of mandatory reference to the fair value in withdrawal and buyout scenarios, while exploring the analogical application of the provisions regarding "fair valuation". The author questions the coherence of such an analogy and argues that, in the drag-along clause, the absence of a minimum "floor" value can be justified. The analysis focuses on procedural, economic, and autonomy issues, contending that fairness in the determination process may replace the reference to the valuation process used in withdrawal and buyout scenarios.

SOMMARIO:

1. Il problema. – 2. Le ragioni per l'applicazione analogica della disciplina del recesso e del riscatto. – 3. Critica del ricorso all'analogia. L'equa determinazione sostituisce l'equa valorizzazione. – 4. Il controllo in sede di omologazione per il caso di unanimità.

* Professore ordinario di diritto commerciale, Università degli Studi di Roma Tor Vergata; e-mail: giampaolino@economia.uniroma2.it. Lo scritto costituisce la rielaborazione, con l'aggiunta di essenziali note di riferimenti, della relazione al convegno su *Il finanziamento tramite Venture Capital. In occasione dei 20 anni dalla Riforma del diritto societario*, tenuto alla Sapienza Università di Roma, Facoltà di Giurisprudenza, il 1° dicembre 2023.

1. Il problema.

È diffusa – e direi prevalente – la tesi per la quale la clausola di trascinarsi statutaria per essere valida deve rinviare ai criteri del recesso, quale c.d. *floor* o valore minimo per la sua validità¹, oppure non deve contenere disposizioni che si pongano in contrasto con le norme sulla liquidazione delle azioni in caso di recesso e riscatto (oppure le escludano).

Nel caso del trasferimento di azioni da parte di un Venture Capitalist, questa tesi è contraria agli interessi economici dell'investitore che non potrebbe trascinarsi l'altro socio sulla base della sola offerta del terzo². Sempre sul piano economico, l'interesse dell'acquirente si rivolge all'intero capitale emesso e la proprietà delle partecipazioni spetta a soggetti diversamente interessati a rimanere soci (alcuni ad es. ricoprono incarichi o lavorano per la società e col nuovo socio sareb-

¹ Cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 88, del 22 novembre 2005: «Si reputano legittime le clausole statutarie che prevedono, in caso di vendita di partecipazioni in s.p.a. o in s.r.l., il diritto e/o l'obbligo dei soci diversi dall'alienante di vendere contestualmente, a loro volta, le partecipazioni possedute; queste clausole, tuttavia, restano soggette alle disposizioni relative ai limiti alla circolazione delle partecipazioni, proprie dei rispettivi tipi sociali (s.p.a. o s.r.l.) e – ove prevedano l'obbligo di vendita – devono essere compatibili con il principio di una equa valorizzazione della partecipazione obbligatoriamente dismessa». Per altri riferimenti vedi anche M. NOTARI, *Exit forzato ed equa valorizzazione: un binomio indissolubile?*, in *AGE*, 2021, 396 ss. In senso contrario alla nullità della clausola, *Lodo arbitrare 29 luglio 2008*, (Arb. Un. A. Mazzoni), in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 493 ss., ma con la significativa precisazione che ove il prezzo fosse inferiore al recesso si colpirebbe il negozio e non la clausola, 506; a favore della validità della clausola, C.F. GIAMPAOLINO, *Clausola di co-vendita (drag-along) ed «equa» valorizzazione dell'azione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 523 ss.; N. DE LUCA, *Validità delle clausole di trascinarsi ("Drag-along")*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 174 ss.; N. DE LUCA, M. FERRANTE, *Clausole di trascinarsi e accodamento (drag- e tag-along)*, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, I, Milano, Giuffrè, 683 ss., i quali, pur riconoscendo la tesi più diffusa, ne prendono le distanze. Tale diffusione è stata testimoniata anche dallo statuto tipo di s.r.l. per start up innovative in allegato al d.m. 17 febbraio 2016, ex art. 4, comma 10-bis, del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni in l. n. 33/2015. Cfr. le clausole che tale statuto prevede, in particolare sulla libera circolazione delle quote: C. LICINI, *Un preoccupante disinteresse: lo statuto standard di start-up innovativa*, in *Notariato*, 2016, 105 ss.; G. PERCOCO, *Nota sulla natura del modello standard di atto costitutivo della società a responsabilità limitata semplificata*, in *Società*, 2016, 261 ss.; v. anche ampiamente le osservazioni A. STABILINI, N. TRAPANI, *Clausole di drag-along e limiti all'autonomia privata nelle società chiuse*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 954 ss.; G. SBISA, *Dialogo con la giurisprudenza sulle clausole statutarie di trascinarsi (drag-along)*, in *Contr. impr.*, 2015, 627 ss.; R. NAVARRA, *Lo squeeze-out nella Aktiengesellschaft. Riflessioni sull'ammissibilità nelle S.p.a. mediante apposita clausola statutaria*, in *Società*, 2016, 670 ss.; A. GIAMPIERI, *Partecipazione azionaria temporanea, put a prezzo precondonato del diritto di exit*, in *Contr. impr.*, 2019, 297 ss.

² V. C.A. NIGRO, L. ENRIQUES, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in *AGE*, 2021, 184 ss. e G.D. MOSCO, C.A. NIGRO, *I doveri fiduciari alla prova del capitalismo finanziario*, in *AGE*, 2021, 257 ss.; P. AGSTNER, A. CAPIZZI, P. GIUDICI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *AGE*, 2021, 227 ss.

bero allontanati)³. Il «diritto del Patrimonio Destinato di ottenere la vendita della partecipazione da parte dei soci di maggioranza in caso sia opportuna la cessione del controllo sulla società» è anche previsto per il disinvestimento della Cassa Depositi e Prestiti *ex art.* 13, terzo comma, lett. *b*, n. 3, d.m. 3 febbraio 2021, n. 26, regolamento concernente i requisiti di accesso, le condizioni, i criteri e le modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato.

Sul piano giuridico, le clausole di accordi parasociali e, ove possibile, dello statuto intendono riunificare in uscita la compagine e sostituirla con una nuova. Nei contratti di investimento, l'uscita del Venture Capitalist è tipicamente trattata nella documentazione accessoria all'investimento: come risultato di una OPV oppure come risultato di un trasferimento di azioni, inclusa la fusione, o dell'azienda o di una parte sostanziale dei beni. Ciò ha portato alla considerazione che la nostra disciplina avrebbe bisogno di un intervento normativo per superare alcuni ostacoli⁴.

La differenza emerge in modo vistoso anche se si tiene conto di una recente decisione della Corte del Delaware. Nel contesto di una *motion to dismiss*, il giudice ha valutato non invalido, *prima facie*, un accordo contrattuale tra un Venture Capitalist e i suoi soci. In tale accordo, gli altri soci, anche una persona fisica amministratore, avevano il diritto di trascinare il VC e ottenere la vendita delle azioni, nonostante le contestazioni del VC riguardo a presunte violazioni dei doveri fiduciari tra le parti. Il giudice ha sottolineato l'importanza delle rinunce contrattuali effettuate, inclusa la rinuncia all'azione per «breach of fiduciary duty», e ha respinto le affermazioni del VC sulla invalidità *prima facie* dell'accordo⁵.

La particolarità dell'uscita del socio Venture Capitalist rispetto alla semplice vendita di partecipazioni in una dialettica maggioranza/minoranza deriva dall'attività di impresa del Venture Capitalist. Lo stesso ha preordinatamente investito in una partecipazione avente un certo orizzonte temporale, e ha almeno pattuito clausole di protezione dell'uscita⁶. Nella prassi, alcune di queste clausole

³ G.D. MOSCO, C.A. NIGRO, (nt. 2), 257 ss.

⁴ Sulla prassi applicativa delle clausole cfr. anche, C.A. NIGRO, L. ENRIQUES, (nt. 2), 169 ss. V., ad esempio, lo statuto di Kerluxe o Armed Forces Brewing Company, estratti da EDGAR SEC, così come altri reperibili nel data base. Alcuni elementi sono tipici ma non costanti. Ad esempio, le clausole di trascinamento possono passare o non passare per una "personalizzazione" della partecipazione trascinante su quella del socio di Venture Capital. In secondo luogo, i soci possono anche essere tutti Venture Capitalist e quindi il tema del trascinamento si deve porre in termini oggettivi, coerentemente con la collocazione statutaria. DARIAN M. IBRAHIM, *The New Exit in Venture Capital*, in 65 Vand. L. Rev. 1, 6 (2012), D. GORDON SMITH, *The Exit Structure of Venture Capital*, in 53 UCLA L. Rev. 315, 345 (2005).

⁵ *New Enterprise Associates 14, L.P., et al. v. Rich*, C.A. No. 2022-0406-JTL, (Del. Ch. May 2, 2023).

⁶ In primo luogo, l'uscita del socio Venture Capitalist è preceduta da divieti di trasferimento, soggetti al limite temporale (sulla prospettiva di stabilire limiti alla circolazione della partecipazione

sono assistite da una condizione (ad es. “a condizione che entro il 1° gennaio 2025 non si sia promossa una offerta pubblica, il titolare di azioni X ha diritto di vendere ad un terzo”). Talune di queste clausole statutarie si riferiscono al diritto di “vendere la società”, a significare che si tratta di un’operazione economica diversa dalla vendita della partecipazione.

In questo contesto, se fosse un principio inderogabile che il socio trascinato non sia pregiudicato nell’uscita quando il prezzo non è almeno pari al valore di recesso, tale principio – proprio perché inderogabile – non potrebbe essere trattato nel patto parasociale in modo da determinare l’effetto di pregiudizio per il socio trascinato.

In altri termini, se il principio (c.d. di equa valorizzazione) per il quale non si può essere costretti a vendere se non quando si riceve il valore di recesso fosse inderogabile, anche il patto parasociale che prevede il trascinamento senza garantire detto valore dovrebbe essere nullo⁷.

Occorre quindi verificare la fondatezza del principio, a prescindere dalla collocazione sociale o parasociale, non perché questa non sia in sé rilevante ma perché la protezione dal pregiudizio è giuridicamente trattata in modo indifferente rispetto alla collocazione ed alla efficacia. «Patto», nel 2437, sesto comma, c.c., così come nella disposizione sul patto leonino, è sia la clausola statutaria sia il contratto separato⁸.

sociale in base alle performance aziendali anziché a un periodo di tempo fisso si veda C.A. NIGRO, L. ENRIQUES, (nt. 2), 169. In secondo luogo, vi sono diritti di prelazione a favore di certi azionisti. Ad es., diritto di prima offerta a favore di altri azionisti, che se intende trasferire all’esterno può effettuare il trasferimento, per esempio a condizione che il prezzo sia maggiore del 10 (su quest’ultima clausola si veda A. MAZZONI, *Patti di co-vendita e doveri fiduciari*, in *Trasferimenti di partecipazioni azionarie. Linee evolutive dopo il convegno di Portofino del 1989*, a cura di A. CRIVELLARO, 2017, Milano, Giuffrè, 211 ss.). In terzo luogo, il diritto di trascinamento (c.d. di *drag-along*) per il quale il Venture Capitalist ha il diritto di richiedere che tutti gli altri soci vendano o procurino la vendita (per tutti, e senza pretesa di completezza, si veda, Trib. Milano, ord. 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, 1373 ss.; *Lodo arbitrale 29 luglio 2008*, (Arb. Un. A. Mazzoni), (nt.1); C.F. GIAMPAOLINO, (nt. 1), 530 ss.; N. DE LUCA, (nt. 1), 174 ss.; L. FABBRINI, *Validità delle clausole di drag-along*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 134 ss.

⁷ Per un esempio scolastico in tema di recesso, se il socio pattuisse nel patto parasociale che potrà trattenere il solo valore nominale mentre lo statuto rinvia alla legge, ritengo che quella pattuizione parasociale potrebbe essere messa in dubbio dal socio recedente pur vincolato dal patto parasociale e che alla fine un giudice gli darebbe ragione. Quindi o il principio inderogabile, applicato per analogia, si applica anche al patto parasociale oppure non è inderogabile. Non appare quindi convincente la conclusione di M. NOTARI, (nt. 1) 396 ss., il quale sembra ammettere una rinuncia parasociale del socio trascinato a parte del corrispettivo che avrebbe maturato per effetto dell’applicazione del criterio di valutazione della partecipazione previsto dalla legge per il recesso. Se davvero esistesse un principio inderogabile che impedisce il pregiudizio al socio trascinato nell’exit, tale principio dovrebbe essere applicato in modo uniforme e coerente anche nei patti parasociali, sottolineando l’importanza di mantenere un bilanciamento tra negoziazione contrattuale e tutela dei diritti dei soci.

⁸ M. FILIPPELLI, *Patti limitativi delle cause legali inderogabili di recesso*, Relazione a questo seminario, 1; M.S. SPOLIDORO, *Un’introduzione non frettolosa alla società leonina*, Relazione a questo seminario, 6, entrambi consultati per la cortesia degli autori.

2. Le ragioni per l'applicazione analogica della disciplina del recesso e del riscatto.

Secondo la tesi più rigorosa, il meccanismo sotteso alla clausola di c.d. co-vendita forzosa (*drag-along*) impone il compimento di un atto di trasferimento azionario a prescindere da un effettivo consenso attuale dell'interessato nella stessa direzione e quindi replica precisamente i tratti di "forzosità" propri delle clausole di riscatto azionario, la cui disciplina a sua volta rinvia al recesso (*ex art. 2437-sexies c.c.*)⁹.

Secondo questa tesi, la clausola di co-vendita non può che suscitare le stesse esigenze di tutela (nei confronti del soggetto passivo del meccanismo forzoso) evidenziate e risolte in termini di disciplina nel caso del riscatto azionario. Ogni diversa soluzione condurrebbe, di necessità, a forme di disparità del tutto arbitrarie quindi illegittime.

Quando la clausola di trascinamento individua il corrispettivo spettante al socio di minoranza (forzato) alienante mediante rinvio, *puro e semplice*, alla cifra offerta dall'aspirante acquirente al socio di maggioranza, la formazione dell'importo di detto corrispettivo non è ancorata ad alcun criterio volto ad assicurarne in modo obiettivo e controllabile la corrispondenza a parametri di mercato.

Secondo questa tesi, la scelta rigorosa imposta per le azioni riscattabili dall'art. 2437-*sexies* c.c. non ha carattere isolato e costituisce un punto di emersione di un più ampio principio (che taglia trasversalmente il campo societario e finanziario) teso, *sempre e inderogabilmente*, a garantire la tutela degli investitori che *subiscano* (nelle ipotesi eccezionalmente previste dalla legge) lo "smobilizzo" e il trasferimento forzoso dei loro valori. Si può riferire ad esempio: art. 2506-*bis*, sesto comma, c.c., in base al quale il progetto di scissione, ove preveda una «ripartizione non proporzionale» tra i soci delle partecipazioni nelle società beneficiarie, «deve prevedere il diritto dei soci che non approvino la scissione di far acquistare le proprie partecipazioni per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso...»; l'art. 108, commi terzo, quarto e quinto e l'art. 111, secondo comma, t.u.f., che – in relazione all'obbligo e al diritto di acquisto spettanti a chi, a seguito di un offerta pubblica di acquisto, venga a detenere la gran parte del capitale di un emittente – disciplinano dettagliatamente e rimettono in alcune ipotesi ad un'autorità terza ed imparziale l'aspetto della fissazione del prezzo. Si è quindi diffusa la convinzione che il principio della c.d. equa valorizzazione debba

⁹ Cfr., in questo senso, M. NOTARI, (nt. 1), 393 ss. in cui si sostiene che il «significato principale del rinvio alla disciplina del recesso, pertanto, consiste nell'affermare il principio della equa valorizzazione ai casi di riscatto, tenuto conto che, a ben vedere, il contenuto essenziale delle disposizioni in tema di riscatto, di cui all'art. 2437-*sexies* c.c., si concentra su tale rinvio e in esso forse si esaurisce»; C. ANGELICI, *Fra "mercato" e "società": a proposito di venture capital e drag-along*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, I, 32 ss.; N. DE LUCA, (nt. 1), 180 ss.

connotare tutte le ipotesi di “exit forzato”, che si realizzano quando uno o più soci sono “costretti” a subire la liquidazione in denaro delle proprie azioni, come avviene nelle clausole di *drag-along*, di roulette russa, o di vendita collettiva forzata, per citare alcune delle più note nella prassi societaria.

Il principio dell’equa valorizzazione si attua nelle regole in forza delle quali: (i) il socio che subisce il riscatto ha diritto alla liquidazione in denaro del valore delle azioni oggetto di riscatto (primo comma); (ii) il valore di liquidazione delle azioni riscattate deve essere determinato sulla base dei criteri dei commi secondo e terzo dell’art. 2437-*ter* c.c.; (iii) la clausola di riscatto può derogare i criteri di liquidazione stabiliti dalla legge, prevedendo «criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione» e indicando «gli elementi dell’attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati», nonché «altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione» (quarto comma); (iv) il socio che subisce il riscatto ha diritto di contestare la determinazione del valore di liquidazione e di ottenere una revisione ad opera di un esperto nominato dal Tribunale (sesto comma).

Secondo questa tesi, il motivo per il quale la legge renderebbe applicabile la regola dell’equa valorizzazione alla clausola di riscatto risiede proprio nella natura «statutaria» della clausola stessa ed il medesimo patto sarebbe assoggettato a una disciplina diversa, a seconda che esso rimanga sul piano parasociale oppure venga assunto come regola statutaria. Nel caso dello statuto, secondo questa tesi, si danno limiti imperativi derivanti dalla disciplina dell’organizzazione societaria¹⁰. A parità di contenuto e di funzione, la ragione del diverso trattamento risiederebbe proprio nella circostanza che l’adozione della forma statutaria attribuisce al patto la capacità di non limitare i propri effetti «tra le parti», bensì di vincolare qualsiasi titolare delle azioni (o delle azioni della categoria caratterizzata dalla specifica regola statutaria), per tutta la durata della società.

Per quanto riguarda la regola dell’equa valorizzazione, come limite inderogabile delle clausole statutarie di riscatto, secondo questa tesi, la *ratio* del rinvio ai criteri del recesso può essere rinvenuta nell’esigenza di evitare che circolino azioni (e lo stesso vale per quote di s.r.l.) che incorporano il «rischio» di perdere una parte anche significativa del loro valore, non già a causa dell’andamento dell’impresa sociale, bensì a causa della decisione di altri soci o della stessa società, che sarebbero così in grado di appropriarsi di tale valore. Esigenza che a sua volta si collegherebbe con la finalità di non disincentivare l’investimento azionario, assicurando cioè che le partecipazioni sociali non possano essere gravate da un rischio di “espropriazione a valori iniqui”, nemmeno se derivante da una clausola statutaria soggetta a pubblicità legale.

L’art. 2437-*sexies* c.c. individua espressamente gli elementi essenziali della fattispecie come segue: deve trattarsi (i) di una clausola statutaria; (ii) la quale attribuisca alla società o ai soci un potere di riscatto, da intendersi più propriamente

¹⁰ Cfr. M. NOTARI, (nt. 1), 387; C. ANGELICI, (nt. 9), 32.

come un potere di «acquisto» a titolo oneroso verso un corrispettivo in denaro; (iii) gravante sulle azioni della società o sulle azioni di una o più categorie. Ciò che appare decisivo è il potere in sé, di privare, con un mezzo o con l'altro, alcuni soci della titolarità delle loro azioni, costringendoli a ricevere la liquidazione in denaro del loro investimento, quale conseguenza dell'altrui decisione, al ricorrere dei presupposti previsti dalla clausola di riscatto.

Il c.d. principio di equa valorizzazione non costituirebbe una eccezionale limitazione dell'autonomia statutaria, valida per la sola clausola di riscatto in senso stretto, bensì una regola applicabile ogni qual volta lo statuto intenda assoggettare in un modo o nell'altro i soci o una parte di essi alla possibilità di essere costretti a liquidare le azioni contro la propria volontà.

3. Critica del ricorso all'analogia. L'equa determinazione sostituisce l'equa valorizzazione.

Si è detto che il rinvio ai precetti della equa valorizzazione contenuti nei commi primo, secondo, terzo, quarto e sesto dell'art. 2437-ter c.c., operato dall'art. 2437-sexies c.c., sarebbe suscettibile di applicazione analogica nei confronti di tutte le ipotesi "atipiche" di *exit* forzato, caratterizzate dall'assoggettamento al potere della società o di altri soci di rendersi acquirenti delle azioni a fronte di una liquidazione in denaro. Ciò determina, secondo questa tesi, la nullità – parziale¹¹ – di ogni criterio che sia diverso da quello del recesso, fissato anche per il riscatto.

Tale inderogabilità determinerebbe la nullità anche di una clausola che rinvia all'offerta del terzo e non al recesso/riscatto come clausola a tempo (per es. per i primi 8 anni, coerenti con i tempi dei fondi di investimento) o condizionata a certi eventi (il mancato avvio di una OPV), perché ciò che è nullo per contrasto con un preteso principio inderogabile non potrebbe diventare valido per un certo periodo di tempo. E tale conseguenza radicale deve essere tenuta in considerazione.

In ogni caso, è mia opinione che la tesi della nullità della clausola di *drag-along* che non si riferisca al valore di recesso o riscatto nella determinazione del prezzo o che non preveda la revisione in caso di prezzo inferiore, per effetto dell'applicazione della disciplina del recesso e del riscatto alla fattispecie del diritto al trascinamento statutario, non sia pienamente fondata.

In primo luogo, sul piano delle fonti del rapporto, per privare di efficacia la determinazione del prezzo *per relationem* al contratto tra trascinante ed acquirente, occorre applicare le due specifiche disposizioni che prevedono la nullità di clausole di recesso/riscatto (2437-ter, c.c., 2437-sexies, c.c.) e dimostrare che siano applicabili anche se sono previste per altra fattispecie tipica.

¹¹ Si dice «parziale» in Consiglio Notarile di Milano, con la Massima n. 181, del 9 luglio 2019 a proposito della clausola di roulette russa, ma con esplicita estensione alla *drag-along*, e interpretazione autentica del Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 88, del 22 novembre 2005.

La prima disposizione è quella norma di chiusura sul recesso che sancisce la nullità delle diverse previsioni che lo rendano più gravoso (2437, sesto comma, c.c.). Occorre poi ritenere che la disposizione dell'art. 2347-ter sui criteri di valutazione sia inderogabile in tutti i casi, e quindi che la clausola di trascinarsi senza *floor* sia nulla per nullità virtuale.

A me pare che, sul piano delle fonti, la conclusione che applica le disposizioni sulla valorizzazione in caso di recesso e riscatto – e priva di efficacia la clausola di trascinarsi al prezzo fissato tra trascinate e terzo per conflitto con il divieto di rendere più gravoso il recesso – non sia convincente in senso assoluto.

In primo luogo, la nullità e l'inderogabilità segnano certamente il limite dell'autonomia statutaria con riferimento al recesso ed al riscatto, ma è da dimostrare che la nullità che elide l'efficacia delle deroghe peggiorative nel recesso/riscatto non segnali piuttosto una specifica esigenza di protezione della situazione del socio recedente o riscattato, e non generale rispetto a quella di ogni *exit* forzato.

Ora è vero che il criterio dell'art. 2437-ter c.c. non è usato solo nel caso del recesso o del riscatto, ma è richiamato anche per l'acquisto da parte della società (o dei soci) previsto per ovviare alla clausola di mero gradimento (art. 2355-bis, secondo comma, c.c.). Si conviene quindi che esso è il criterio tipico per evitare sia (i) il socio prigioniero, cioè colui che non può impedire modificazioni sostanziali dell'atto costitutivo, o colui che riceve un rifiuto alla vendita nei confronti di un certo soggetto derivante dal mero non gradimento, sia (ii) il socio che sarebbe impoverito a favore degli altri, colui che subisce la decisione di riscatto.

Con riferimento alla modificazione dello statuto, come ho potuto altrove sostenere, la disposizione fissa il limite inderogabile in senso peggiorativo per bilanciare la soggezione del singolo al potere della maggioranza di modificare alcune regole dello statuto. Il recesso trasforma la posizione societaria (proprietà della) partecipazione in una situazione soggettiva di pretesa rispetto ai beni (diritto alla liquidazione all'esito del procedimento). Questa conclusione mi pare pacifica e non controvertibile. Con riferimento alla fissazione del valore di recesso, la necessità della stima *ex art. 2437-ter c.c.* (cosa ben diversa da un prezzo) mira a salvaguardare sia l'interesse della società a non essere privata delle proprie risorse allorché rimborsasse (per la naturale esigenza di poter/dover soddisfare anche i creditori), sia quello dei soci recedenti, che non devono essere penalizzati in occasione del disinvestimento¹².

Con riferimento al riscatto, soggezione al potere della società o dei soci, o per es. alla scissione non proporzionale, il rinvio ai criteri di determinazione fissati

¹² L'interpretazione ampiamente prevalente di tale disposizione è nel senso che non ogni e qualsiasi modifica statutaria che alteri in senso peggiorativo la posizione amministrativa o patrimoniale dei soci dia luogo al recesso, ma che il recesso possa derivare da questa disposizione in casi di delibere che peggiorino in via diretta e generale specifiche prerogative dei soci stessi: cfr., F. CHIAPPETTA, *Nuova disciplina del recesso da società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in *Riv. soc.*, 2005, 487 ss.; V. CALANDRA BUONAURO, *Il recesso del socio di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 291.

per il recesso ha ragioni di tutela e giustizia nei confronti degli altri soci che vedrebbero incrementata la propria proporzione della parte di ricchezza non attribuita a colui che subisce il riscatto. In altri termini, il minore importo attribuito alle azioni riscattate incrementerebbe il residuo delle altre azioni e quindi si tratterebbe di un impoverimento di un socio a vantaggio degli altri.

Ma nel caso del trascinamento non si corre né il rischio che la società riduca il capitale per un importo che non riflette un “valore” delle azioni, né il rischio che gli altri soci si arricchiscano a svantaggio dell’altro.

Ora, è pacifico che la clausola di trascinamento tuteli un interesse meritevole di tutela, la possibilità di vendere l’intero capitale in presenza di un interessato all’intero capitale, e che di per sé l’interesse del trascinante al maggior prezzo sia allineato a quello del socio trascinato. Inoltre, come afferma la S.C., la clausola di *drag-along* «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» (con ciò, peraltro, consentendo al socio di minoranza di condividere un prezzo di realizzo che incorpora in sé anche il valore di controllo)¹³.

Ed in effetti alcuni statuti dell’esperienza statunitense si riferiscono alla “sale of the corporation” in relazione al *drag-along*, non a vendite di partecipazioni (ancorché la prima implichi le seconde), a segnalare una operazione unitaria.

Si tratta di circostanze della fattispecie concreta significativamente diverse rispetto al recesso ed al riscatto (ed anche al diniego del gradimento). Il socio trascinante che accetta quel prezzo lo accetta volontariamente e lo impone all’altro, che è obbligato ad accettarlo. Non si tratta di un socio prigioniero, ma di un socio “impoverito” dalla scelta altrui senza che però il socio trascinante se ne giovi.

In secondo luogo, anche superando la diversità delle circostanze, per utilizzare l’art. 2437, sesto comma, c.c., e considerare la clausola statutaria di *drag-along* senza rinvio al recesso/riscatto come nulla, bisognerebbe ritenere che la fissazione del prezzo per il socio trascinato sia più “gravosa” e che la disciplina applicabile direttamente, quella statutaria, non sia idonea a fornire il rimedio sufficiente e invece urta con la disposizione nel “rendere più gravose” le conseguenze.

Si può ipotizzare che questo possa accadere (i) in senso economico o (ii) in senso procedimentale. Anche nella tesi che prevede l’applicazione analogica, ci si concentra sul meccanismo di revisione quale strumento di tutela in presenza di un prezzo inferiore al valore di recesso/riscatto¹⁴.

¹³ Cfr. Cass. civ., sez. I, 25 luglio 2023, n. 22375, in *Foro it.*, 2023, I, 3515 ss., con commento di R. GRIMALDI. Per una ricostruzione della clausola si rinvia a Trib. Milano, sez. VIII civ., 24 marzo 2011, con commento di P. DIVIZIA, *Clausole di tag-along e drag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Notariato*, 2011, 395 ss.

¹⁴ Cfr. M. NOTARI, (nt. 1), 383 ss., allo stesso modo, nulla impedisce che la clausola statutaria di riscatto o di exit forzato prevedano meccanismi volti all’esecuzione immediata del trasferimento coattivo derivante dall’attivazione della clausola, a condizione che permanga intatto il diritto alla revisione del valore di liquidazione, anche dopo che sia divenuto efficace il trasferimento delle azioni oggetto di ri-

Sul piano economico, non si sa se l'ignoto prezzo sarà inferiore al valore di recesso, proprio perché è ignoto ma certamente non si può dire *ex ante* che sia inferiore. Per avere l'inefficacia per nullità si dovrebbe dire che il rinvio al prezzo senza *floor* è sempre peggiorativo.

Sul piano procedimentale, cioè guardando a *come* si forma il prezzo, nel procedimento per la determinazione del valore di recesso e riscatto, la determinazione del consiglio di amministrazione ha un significato tecnico (testimoniato dai pareri del collegio sindacale e del revisore) ed essa è quindi meno "arbitraria" per definizione di una contrattazione tra privati. In effetti, l'attribuzione del valore delle azioni per il recesso, da parte del consiglio prima e dell'esperto poi, è oggetto di una discrezionalità tecnica. Non mancano comunque diverse decisioni rese all'esito delle contestazioni sul valore di recesso¹⁵, dalle quali ricavare che si tratta comunque di discrezionalità tecnica suscettibile di contestazione in quanto avente ad oggetto valutazioni.

Ed allora la "maggiore gravosità", non tollerabile dall'art. 2437, sesto comma, c.c. – si potrebbe dire – è nel fatto che (i) non vi è un procedimento tecnico-valutativo di determinazione del prezzo basato sulla discrezionalità tecnica ma che (ii) si tratta di un prezzo per il socio trascinato derivato dal puro calcolo economico nella compravendita tra trascinate e acquirente.

Occorre allora considerare che il procedimento valutativo basato sulla discrezionalità tecnica offre, a garanzia del socio, più il metodo che il risultato. Il dissenso da parte del socio sul metodo tecnico non è sufficiente ad attivare il potere del giudice di determinare il valore della partecipazione in sostituzione dell'esperto mentre l'"erroneità" della perizia consiste in un ragionamento caratterizzato da contraddittorietà tra premesse e conclusioni, fondato su dati di fatto manifestamente errati o inficiato da errori di calcolo evidenti. La manifesta iniquità consiste invece in una obiettiva sproporzione tra prestazioni, tale da ingenerare una lesione

scatto o di exit forzato. Anzi, si può forse ritenere che sia questa la disciplina derivante dal regime legale del riscatto, a differenza del recesso, là dove la contestazione del valore sospende il meccanismo di liquidazione delle azioni recedute e quindi anche il loro trasferimento con la procedura prevista dall'art. 2437-*quater* c.c., la quale non trova tuttavia applicazione – salvo particolari ipotesi – nell'ambito del riscatto e delle fattispecie atipiche di exit forzato (cfr. *supra*, par. 3).

¹⁵ E ciò perché (cfr., Trib. Torino, sez. impr., 20 giugno 2022, n. 2702), in merito al recesso di soci di Banca Sella, per quanto la stima dell'esperto nominato *ex art.* 2437-*ter* o 2473 c.c. debba farsi, avuto riguardo ai criteri legali e/o statutari previsti dalla disciplina di settore (cfr. art. 2437-*ter*, commi dal secondo al quarto), anziché in base alla semplice "equità mercantile" (su cui v. Cass. civ., sez. III, 28 giugno 2016, n. 13291) e a nozioni di comune esperienza – la discrezionalità resta comunque elevata.

Infatti, è noto che esistono diverse metodologie di valutazione delle partecipazioni azionarie (o delle imprese), le quali di norma restituiscono valori anche apprezzabilmente differenti, di modo che la motivata scelta da parte dell'esperto di un metodo anziché un altro non può ritenersi indice di manifesta iniquità o erroneità della determinazione (cfr., App. Torino, sez. impr., 5 maggio 2020, n. 468). A. STABILINI, N. TRAPANI, (nt. 1), 31.

ultra dimidium, secondo il canone ricavabile dall'art. 1448 c.c.¹⁶. Si può quindi dedurre che nel recesso e nel riscatto il valore delle azioni è reso all'esito di un procedimento di determinazione, certamente tecnico ma che comunque risente di discrezionalità e soggettività, e che può essere corretto sia per il caso di "erroneità" rilevante, sia per il caso di "iniquità".

Ed allora, a parità delle altre circostanze (la iniquità è sindacabile sia nella valutazione del recesso, sia in quella della *drag-along*), al socio riscattato per effetto di una clausola di *drag-along* che non rinvia al recesso/riscatto manca il rimedio contro la erroneità tecnica, che avrebbe a disposizione se il prezzo fosse formato secondo discrezionalità tecnica e rivisto da un esperto.

Questo socio trascinato può contestare la determinazione solo ove vi sia lesione *ultra dimidium*, posto che nella ipotesi ricostruttiva qui proposta, che non richiede l'applicazione della disciplina del recesso, non vi è rilevanza del procedimento tecnico.

La questione è quindi questa: la carenza di un elemento – il procedimento tecnico di valutazione che porta alla determinazione del valore¹⁷ – è tanto grave da portare *ex ante* alla nullità della clausola di *drag-along* che non lo prevede o contiene elementi da escluderlo, per il fatto che una diversa disciplina si deve applicare analogicamente per un difetto di tutela del trascinato?

A mio parere, la risposta è negativa se si considera che tale carenza del procedimento tecnico nella determinazione del valore può essere sostituita da una interpretazione di "garanzia" dell'art. 1349 c.c., che non offra spazio all'arbitrio del trascinate.

In tempi recenti, si è diffusa una lettura dell'art. 1349 c.c., sì che gli autori e le corti ammettono oggi che la prestazione o controprestazione possa essere individuata da una delle parti del negozio: all'essenziale condizione, però, che la determinazione sia guidata da *criteri obiettivi consensualmente prefissati dalle parti*, i quali garantiscano, *ex ante*, un "risultato" equilibrato e realistico ed, *ex post*, ampi ed effettivi margini per un "controllo di correttezza"¹⁸.

¹⁶ Cfr., Trib. Torino, sez. imp., 2 giugno 2021, n. 3076, secondo cui (in questo senso anche, Trib. Bologna, sez. impr., 10 settembre 2020, n. 1221), per essere "manifeste", iniquità e erroneità devono essere riconoscibili a prima vista e desumibili direttamente dall'esame della determinazione del terzo e non da elementi estrinseci, tradursi in una rilevante sperequazione tra le prestazioni contrattuali contrapposte come determinate attraverso l'attività dell'arbitratore (Cass. civ., sez. III, 30 giugno 2005, n. 13954) o, in termini equivalenti, in un risultato concretamente ben distante, tanto a livello quantitativo quanto a livello qualitativo, da quello reputato corretto.

¹⁷ La valutazione tecnica è sostanzialmente diversa dalla integrazione *ex art.* 1349 c.c. V. Cass. civ., sez. III, 28 giugno 2016, n. 13291, (nt. 15).

¹⁸ F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, Jovene, 1996, 190; A. BARENGHI, *Determinabilità e determinazione unilaterale del contratto*, Napoli, Jovene, 2005, 152; E. GABRIELLI, *I contratti in generale*, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, I, Torino, Utet giuridica, 2004, 864; C.M. BIANCA, *Diritto Civile, 3, Il contratto*, Milano, Giuf-

Il “meccanismo negoziale” mediante il quale si giunge alla determinazione del prezzo di *exit* forzato può garantire un risultato equilibrato *ex ante* e controllabile nella correttezza *ex post*, quando esso conduce alla formazione di un “prezzo equo” tra terzo e trascinante.

Nelle circostanze del trascinamento, ritengo che questi criteri possano essere i seguenti: il prezzo dovrebbe essere solo costituito da denaro – o al più titoli negoziati; il terzo sia “indipendente” e, come dice talvolta lo statuto, un “*bona fide offeror*”.

Con i presidi quantitativi, contro il prezzo lesivo, perché tale determinazione è soggetta alla contestazione *ex art.* 1349 c.c., per la “manifesta iniquità”; e con il presidio di correttezza nella determinazione del valore (denaro e indipendenza o *bona fide offeror*), non mi sembra necessario che *ex ante* si debba colpire con l’inefficacia la clausola che non obbliga ad una determinazione tecnica del prezzo¹⁹.

4. Il controllo in sede di omologazione per il caso di unanimità.

Una ulteriore ragione a favore della clausola senza fissazione del c.d. *floor* nel

frè, 2000, 338; R. SACCO, *Il contenuto (l’autonomia)*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. RESCIGNO, 10, Torino, Utet, 2002, 420 ss.; R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. SCIALOJA, G. BRANCA, Bologna-Roma, Zanichelli-II Foro italiano, 1970, 351.

¹⁹Nel *drag-along* ho sostenuto che ciò sarebbe garantito dalla combinazione con la clausola di prelazione, che consentirebbe ai soci gravati dal diritto di trascinamento di acquistare essi stessi le azioni del socio trascinante, qualora il prezzo venisse da questi fissato al di sotto del valore effettivo delle azioni. In questo senso, si vedano in particolare: C.F. GIAMPAOLINO, (nt. 1), 531 ss.; A. STABILINI, N. TRAPANI, (nt. 1); E. MALIMPENSA, *L’obbligo di co-vendita statutario (drag-along): il socio obbligato ha davvero bisogno di tutela?*, in *Riv. dir. soc.*, 375 ss.

Tuttavia, ritengo di dover cambiare questa opinione, tenendo conto della giusta osservazione di M. NOTARI, (nt. 1), 397 ss., per la quale la prelazione può essere un accidente e non sempre è presente. Condivido che l’eventuale esistenza del diritto di prelazione non eliminerebbe lo stato di soggezione. In quanto “unica via di fuga” dall’espulsione forzata, la prelazione *esaspera* il grado di soggezione rispetto agli intendimenti del socio di maggioranza. Anche senza prelazione, ritengo ugualmente che non vi sia necessità di correggere con la nullità. Essi possono anche stabilire un prezzo minimo per il riscatto, garantendo così una valutazione equa delle loro partecipazioni (in questo senso anche alcuni dei commenti a Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *Società*, 2018, 434 ss., con commento di P. DIVIZIA, *Patto parasociale di russian roulette*; nonché in *Notariato*, 2018, 301 ss. con commento di E. MAZZOLETTI, *Valida la «russian roulette clause»*; e in *Giur. it.*, 2018, 1136 ss., con commento di M. TABELLINI, *La clausola parasociale della roulette russa al vaglio della giurisprudenza*; App. Roma, 3 febbraio 2020, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 896 ss., con nota di E. CICALTELLI, *Partecipazioni paritetiche e stalli decisionali: atipicità e meritevolezza della russian roulette clause* e di F. PERRECA, *La clausola di russian roulette e il superamento dello stallo decisionale (deadlock)*; B. SCIANNACA, *Russian Roulette Clause*, in *Giur. comm.*, 2019, II, 875 ss.; G.A. RESCIO, *Stalli decisionali e roulette russa*, in *Patrimonio sociale e governo dell’impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, a cura di G.A. RESCIO, M. SPERANZIN, Torino, Giappichelli, 2020, 372 ss.; M. FACCI, *La clausola di roulette russa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 765 ss.

valore di riscatto è nello spazio di potere di controllo dell'autonomia privata sullo statuto.

Se si tiene conto del giudizio del tribunale e di quello sull'omologazione rifiutata dal notaio, esso deve essere costante in sede di costituzione come in sede di modifica. La tesi c.d. restrittiva (o paternalistica²⁰) finisce per dover dimostrare che i soci in sede di costituzione, e cioè all'unanimità, non possano inserire una clausola sulla quale sono tutti d'accordo in quanto essa è illegittima per asserita contrarietà ad un principio inderogabile generale per la tutela dei soci futuri, e non possano accettare un diverso regolamento di interessi che rispetta sostanzialmente l'art. 1349 c.c.

Al riguardo, i provvedimenti del Tribunale di Milano in sede di omologazione ampiamente negativi sembrano ispirati a diffidenza verso l'accordo tra socio e terzo, e in qualche modo contraddittori. Il primo – del 2011 – sembra escludere la introduzione a maggioranza (ritenendo necessario il consenso), ma esclude al tempo stesso il recesso, come strumento di tutela. Come a dire, visto che non c'è il recesso non si può introdurre, se non all'unanimità. Il che – si rileva sommessamente – inverte l'ordine problema-soluzione, e aderisce alla posizione delle socie controricorrenti contro l'omologa rifiutata dal notaio, che sostenevano appunto la necessità dell'unanimità²¹.

Il secondo provvedimento²² affronta una deliberazione di modifica, presa questa volta all'unanimità, ma, con ampia analisi ed argomenti sistematici, non ammette la clausola in quanto sostiene l'applicazione analogica delle norme sul recesso per «contemperare l'accresciuto potere attribuito alla maggioranza assembleare», riferendosi all'ipotesi di vendita della maggioranza. Nella specie mancava tale rinvio e quindi si rigettava l'iscrizione.

A me pare che sia il tribunale, sia il notaio abbiano a che fare con una clausola che abbia un oggetto non illegittimo nel suo contenuto astratto, perché l'unanimità dei soci ha quello spazio di autonomia per rinviare anche in caso di statuto a

²⁰ G. MARASÀ, N. CIOCCA, *Il trasferimento delle partecipazioni*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. IBBA, G. MARASÀ, Milano, Giuffrè, I, 2020, 651 ss., 671.

²¹ Trib. Milano, 25 marzo 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1050 ss., con nota di G.A. RESCIO, *Regolamentazione statutaria dell'investimento azionario: unanimità o maggioranza nell'introduzione della clausola di drag-along?*, e in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, 59: secondo la pronuncia di merito, «non sono introducibili a maggioranza nello statuto di una società per azioni le clausole (di *drag-along* o di riscatto) che determinano la soggezione di un socio (socio “forzabile” o “riscattabile”) all'altrui potere di provocare la cessazione del rapporto sociale». F. MASSA, *Introduzione di drag-along e consenso del socio forzabile*, in *Corr. mer.*, 2011, 692 ss.; S. LUONI, *Introduzione a maggioranza delle clausole di covendita: osservazioni sul tema*, in *Giur. it.*, 2011, 2584 ss.

²² Trib. Milano, 22 dicembre 2014, in *Giur. it.*, 2015, 1157 ss., con nota di C. LUCATO, E.M. GOITRE, *Poteri della maggioranza assembleare e limiti al trasferimento di quote sociali*, e in *Giur. comm.*, 2016, II, 899 ss., con nota di L. BOTTI, *Clausola di “covendita forzata” e “drag-along”*; per la introduzione a maggioranza ma in concreto rifiuta l'iscrizione (la massima è quindi in qualche modo fuorviante).

quanto si potrebbe pattuire per l'acquisto o vendita di un altro bene, né mi pare che il bene partecipazione sia di per sé diverso tanto da giustificare un intervento autoritativo di rifiuto dell'omologazione. Ed in caso di inserimento successivo alla costituzione, a me pare che, assicurato che i soci dissenzienti in sede di modifica siano protetti almeno nella s.p.a. dal recesso *ex art. 2437, sub specie* "limitazioni alla circolazione ...", non sia possibile impedire a taluni soci di prevedere legittimamente che il prezzo non sia fissato in un *floor* ma dipenda dal contratto con il terzo, se correttamente formato. Diversamente mi pare doversi concludere per la s.r.l. per quanto riguarda l'introduzione successiva, perché manca una causa legale di recesso, ancorché sembri anche praticabile che la introduzione di certe clausole determini l'attivazione del recesso anche nella s.r.l.²³

Riprendendo quanto sostenuto da Agostino Gambino nella sua ultima occasione pubblica, in un dibattito giuridico non si possono raggiungere certezze, e contano gli argomenti concreti e l'equilibrio delle soluzioni offerte in rapporto con i fatti economici. Argomenti e soluzioni – mi pare – sono prevalentemente a favore della soluzione più liberale, che lascia comunque al socio la possibilità di contestare il prezzo iniquo quantitativamente, o scorrettamente formato, anche a prescindere dalla sua iniquità, oltre che di recedere in caso di introduzione successiva a maggioranza.

²³ Cfr. G. MARASÀ, N. CIOCCA, (nt. 20), 665, dove si spiega che, comunque, «l'eventuale sussistenza del diritto di recesso non sia il migliore strumento di tutela per il socio dissenziente dall'introduzione della clausola di *drag-along*. Il recesso può al più offrirgli la possibilità di uscire oggi dalla società come rimedio preventivo al futuro disinvestimento che altrimenti potrebbe essergli imposto dal socio trascinante. L'alternativa, quindi, è tra disinvestimento attuale volontario e disinvestimento futuro forzato. È però vero che, come rilevato dalla stessa dottrina, quando il socio di minoranza tema il trascinamento a condizioni inique, la possibilità di uscire dalla società prima che tale potere venga esercitato, e a fronte della liquidazione del corrispettivo di recesso, costituirebbe la sola via d'uscita disponibile. [...] Ci si potrebbe, [tuttavia], avvalere della tesi secondo la quale le cause di esclusione possono essere introdotte a maggioranza ai sensi dell'art. 2473-bis c.c. e, almeno secondo talune di tali tesi la deliberazione darebbe diritto di recesso ai soci che non vi hanno concorso. [Tuttavia], l'accostamento di esclusione e trascinamento [è] tutt'altro che sicur[o]».

La tesi riferita è quella di M. PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 832; F. ANNUNZIATA, *sub art. 2473*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. BIANCHI, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Giuffrè, 2008, 541 ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. SCHLESINGER, diretto da F.D. BUSNELLI, I, Milano, Giuffrè, 2010, 866 ss.; M. CIAN, *L'esclusione del socio*, in *S.r.l. commentario dedicato a Giuseppe B. Portale*, a cura di A.A. DOLMETTA, G. PRESTI, Milano, Giuffrè, 2011, 506 (ma con possibilità di sterilizzare l'efficacia della esclusione nei confronti del socio non consenziente). Confermata anche in giurisprudenza (Trib. Milano, 22 dicembre 2014, in *Notariato*, 2015, 618, con nota di I. SCOTTI, *Clausola di drag-along e principio maggioritario*, 618; Trib. Milano, 24 maggio 2007, in *Giur. it.*, 2008, 1433 con nota di O. CAGNASSO, *Profili concernenti l'esclusione del socio di società a responsabilità limitata*; Trib. Ragusa, 21 novembre 2005, in *Dir. fall.*, 2007, II, 171 con nota di P. BARONTINI, *La "nuova" società a responsabilità limitata alla prova dei fatti: i limiti al principio maggioritario*).