

IX CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"
"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"
Roma, 23-24 febbraio 2018

Strumenti di tutela del socio nudo proprietario o datore di pegno di società in crisi.

SOMMARIO: 1. La proprietà nel diritto commerciale nel XXI Secolo. - 1.1. Scelta dell'argomento. - 2. Pegno ed usufrutto di partecipazioni sociali: metodo della ricerca e delimitazione del campo d'indagine. - 3. Il creditore pignoratizio/usufruttuario può ostacolare la "regola del TROL" od impedire che "si balli la TROLCA". - 3.1. "Trasforma, ricapitalizza o liquida". - 3.2. Presentazione di un c.p. o di un a.d.r. - 4. Come fargli assumere un ruolo "proattivo" nella prevenzione della crisi? - 5. *Segue*: Come tutelare il nudo proprietario/socio datore di pegno? - 5.1. "Doppia legittimazione" ad ampio raggio. - 5.2. Altre proposte interpretative. - 6. Verso un'interpretazione "filoconservativa" della continuità aziendale. - 7. Considerazioni conclusive e spunti di riflessione sul rapporto proprietà-impresa.

1. La proprietà nel diritto commerciale nel XXI Secolo.

Nel XXI secolo la definizione contenuta nell'art. 832 c.c. (ma anche quella offerta da altri ordinamenti)¹ pare anacronistica soprattutto se calata nel contesto del diritto commerciale.

Non si dovrebbe più parlare di:

- «cose» ma di «beni» (nell'accezione di cui all'art. 810 c.c.) e tra questi far rientrare, oltre a quelli immateriali (c.d. "proprietà industriale"²) e

¹ Per una panoramica comparatistica delle definizioni presenti in altri ordinamenti si può utilmente consultare il sito www.unife.it/giurisprudenza/giurisprudenza/iscriversi/piano-studi/storia-del-diritto-penale/materiale/proprietà-come-somma-e-come-sintesi-di-poteri.pdf. Per un tentativo di ridefinizione della nozione di proprietà in Francia v. A. JANNARELLI, *Dalla rivisitazione della propriété all'auto-riforma della Cour de Cassation: i primi frutti del diritto post-moderno*, in *Giust. Civ.*, 2017, p. 362 ss.

² Così è intitolato il d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30.

produttivi (come l'azienda³), le azioni societarie (oggetto di una "proprietà passiva" o "beneficiaria"⁴) e la clientela dell'impresa (ossia l'avviamento, inteso come "proprietà commerciale")⁵;

- pienezza ed esclusività giacché la proposta di concordato preventivo concorrente presentata dai creditori⁶ può contemplare un aumento del capitale della s.p.a. o della s.r.l. con esclusione o limitazione del diritto d'opzione, che, stante la possibilità di estromettere i soci dal processo decisionale⁷ e lo spossessamento attenuato⁸, potrebbe risolversi in una forma di esproprio *extra ordinem*⁹ (in un certo senso riconducibile all'art. 838 c.c.), «squarciare il velo dell'indissolubilità fra impresa e

³ Che l'azienda sia un bene produttivo lo si evince dall'art. 2562 c.c., che ne disciplina l'affitto.

⁴ L'espressione - utilizzata nelle pagine precorritrici di P. RESCIGNO, *Manuale di diritto privato*, Jovene, Napoli, 1986, p. 495 e 496 - pone in risalto lo stato di attesa dei soci rispetto agli esiti di una gestione altrui: come noto, nella s.p.a. il singolo socio non ha alcun potere diretto di amministrazione e di controllo, ma ha solo il diritto di concorrere, con il suo voto, alla nomina (ma anche alla revoca e all'esercizio dell'azione di responsabilità) dei membri dell'organo amministrativo e di controllo, ponendosi come semplice creditore dell'utile capitalistico che periodicamente potrà essere distribuito.

⁵ V. OCCORSIO, *La clientela professionale come bene giuridico*, Giappichelli, Torino, 2016; E. INFANTE, *Lo storno di clientela è suscettibile nel concetto di atti dispositivi nella fattispecie di infedeltà patrimoniale?*, in *Giur. Merito*, 2011, p. 1351.

⁶ La prima pronuncia giurisprudenziale edita ha escluso la possibilità di applicare estensivamente l'art. 163, 5° comma, l. fall.: v. Trib. Reggio Emilia, 28 giugno 2017, in *Fallimento*, 2017, p. 1325, con nota critica di L. BENEDETTI. L'Autore ha affrontato il tema, anche a livello comparatistico, in un *paper* presentato al VII Convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale su "L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi", Roma, 26-27 febbraio 2016: cfr. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferung- o Duldungspflicht)?*. La norma è destinata ad essere sostituita dall'art. 95, 6° comma, del Codice della crisi e dell'insolvenza: v. lo schema di d.lgs. di attuazione della legge delega n. 155/2017, reso noto il 22 dicembre 2017 e consultabile sul sito www.osservatorio-oci.org.

⁷ Art. 185, 6° comma, l. fall. e art. 123, 6° comma, della bozza di d.lgs. delegato contenente il Codice della crisi e dell'insolvenza: d'ora in poi, per brevità, anche c.c.i.

⁸ V. l'art. 167 l. fall., rimasto immutato e l'art. 99, 1° comma, c.c.i.

⁹ L'espressione è di F. LAMANNA, *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento*, in www.ilfallimentarista.it, 29 giugno 2015, p. 2. Tra gli Autori che hanno sollevato dubbi di incostituzionalità per violazione dell'art. 42 Cost. v. G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, p. 1164; P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. IV, Giuffrè, Milano, 2016, p. 177. Per approfondimenti v. *ex multis* F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. Fall.*, 2016, I, p. 421 ss.

imprenditore»¹⁰ e, come si è metaforicamente detto¹¹, «rompere gli argini dello schermo societario»¹²;

- *elasticità* del diritto perché la sua idoneità a (ri)espandersi automaticamente nel contenuto (c.d. consolidazione) a seguito del venir meno dei limiti (costituzione di un diritto reale di godimento o di garanzia) che lo comprimevano può essere compromessa dal voto espresso dal creditore pignoratizio/usufruttuario a scapito della salvaguardia della continuità aziendale (a meno che si acceda ad un'interpretazione "correttiva", "manipolativa" e "costituzionalmente orientata" dell'art. 2352 c.c.) o dal riconoscimento agli amministratori, in sede di determinazione del rapporto di concambio, della possibilità di assegnare all'usufruttuario azioni in piena proprietà¹³;

- *perpetuità* in quanto se, in via interpretativa¹⁴, verrà superata l'accezione "naturalistica" di impossibilità di conseguire l'oggetto sociale¹⁵ e se l'ipotetico obbligo di cessare l'attività al venir meno dell'equilibrio economico-finanziario verrà esteso anche all'imprenditore individuale¹⁶, non si potrà più negare la configurabilità di una sorta di *proprietà "a tempo"*¹⁷, il cui esercizio potrà essere sindacato dal Giudice con riguardo ad interessi di altri privati¹⁸ o della comunità¹⁹.

¹⁰ N. NISIVOCIA, *Il nuovo art. 182 septies l. fall.: quando e fin dove la legge può derogare a se stessa?*, in *Fallimento*, 2015, p. 1182.

¹¹ M. RATTI, *sub art. 163*, in *La nuova riforma del diritto concorsuale. Commento operativo al d.l. n. 83/2015 conv. in l. n. 132/2015*, Giappichelli, Torino, 2015, p. 141.

¹² Gli stessi effetti potranno derivare anche dall'attribuzione al curatore del potere di compiere atti ed operazioni «riguardanti l'organizzazione e la struttura finanziaria della società»: art. 7, 2° comma, lett. e, della legge delega, attuato con l'art. 269 c.c.i.

¹³ Per quest'ipotetica soluzione v. E. MANGONE, *La determinazione del rapporto di cambio in presenza di azioni o quote gravate da usufrutto*, in *Società*, 2010, p. 571 ss. Per contro, escludendo il creditore pignoratizio/usufruttuario ai sensi dell'art. 2473 *bis* c.c. o dell'art. 2286 c.c. (sempre ammesso che sulle quote di società di persone possano essere costituiti dei vincoli), si potrebbe verificare «una sorta di "sterilizzazione" della partecipazione, con eliminazione di ogni indice di legittimazione a favore del titolare del diritto frazionario e contestuale riconoscimento del solo socio, che recupererebbe, almeno nei confronti dell'ente, la pienezza delle facoltà inerenti la sua quota»: così G. PICCININI, *sub art. 2471 bis*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet Giuridica, Torino, 2006, p. 248.

¹⁴ Come ho cercato di dimostrare in altra sede: cfr. M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017.

¹⁵ Causa di scioglimento delle società, di persone e di capitali, prevista dal n. 2 degli artt. 2272 e 2484 c.c.

¹⁶ Come sanzione (indiretta) per la violazione del dovere di monitorare la continuità aziendale codificato (dallo schema di d.lgs. recante modifiche al codice civile) nel nuovo art. 2086, 2° comma, c.c., in attuazione dell'art. 14, lett. b, della legge delega n. 155/2017.

¹⁷ Come può considerarsi quella dei marchi, dei brevetti, del diritto d'autore, la costituzione di un diritto di superficie a tempo determinato, ma anche la multiproprietà

Anche l'elenco dei *modi di acquisto della proprietà*, funzionale a garantire la produttività dell'uomo (e dell'impresa), potrebbe essere arricchito aggiungendo all'*affrancazione dell'enfiteuta*²⁰ la presentazione, da parte dei creditori, di una *proposta di concordato preventivo concorrente*, con la quale, come si è anticipato, i proponenti potrebbero "impadronirsi" della società²¹.

1.1. Scelta dell'argomento.

La disciplina dettata per «il pegno e l'usufrutto di partecipazioni sociali»²² - rappresentando il punto di contatto e di scontro tra le ragioni della «*proprietà*» e quelle dell'«*impresa*»²³ e, conseguentemente, tra interessi

immobiliare (*contra* T.A.R. Trento, Trentino-Alto Adige, 14 maggio 2014, n. 186, in *De Jure*, secondo cui «il carattere turnario del godimento non dà luogo ad una proprietà limitata nel tempo, ma semmai ciclica nel concorso con gli altri aventi diritto»).

¹⁸ Accade già ai sensi degli artt. 833 e 844 c.c., ritenuti espressivi del primato delle esigenze della produzione rispetto alle ragioni della proprietà.

¹⁹ Arg. desunto dall'art. 836 c.c. che, per ragioni di interesse pubblico (ad esempio, evitare che un'azienda chiuda l'attività o proceda a licenziamenti) contempla la possibilità di sottoporre a vincoli od obblighi di carattere temporaneo le aziende commerciali ed agricole.

²⁰ Art. 971 c.c. che privilegia chi si adopera per migliorare il bene rispetto al proprietario inattivo.

²¹ Arg. desunto dall'art. 163, 5° comma, l. fall. destinato ad essere sostituito dall'art. 95, 6° comma, c.c.i. L'imprenditore mantiene il "monopolio" (sinonimo di "proprietà") solo in ordine alla decisione di fare ricorso al concordato preventivo, in quanto la Camera dei Deputati ha cancellato l'art. 6, 1° comma, lett. b), del d.d.l. delega n. 3671 *bis*, che consentiva anche a soggetti terzi (compresi i creditori) di presentare domande (e non solo proposte) concorrenti in caso di insolvenza dell'impresa (debitrice), rendendo così contendibile anche la valutazione originaria circa l'opportunità di avviare la procedura concordataria e non solo il percorso attraverso il quale superare una situazione di difficoltà finanziaria. Dietro siffatta previsione avrebbe potuto scorgersi una conferma dell'autorevole tesi dottrinale secondo la quale, allorquando l'impresa non sia in condizioni di normale esercizio e l'adempimento dei debiti sia in pericolo, la proprietà si trasferisce *nella sostanza* (ma talora anche *nella forma*) ai creditori, che fornendo (loro malgrado) il capitale di rischio, ne diventano i *proprietari in senso economico* (cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 40).

²² Formula descrittiva e sintetica che sottende una notevole varietà di fattispecie. Tra le opere monografiche v. G. BUCCARELLA, *Pegno, sequestro, espropriazione di partecipazioni nella s.r.l.*, Giuffrè, Milano, 2012; L. BULLO e C. SANDEI, *Pegno di azioni e quote sociali*, in AA.VV., *Il pegno nei rapporti commerciali*, in *Il diritto privato oggi*, a cura di P. Cendon, Giuffrè, Milano, 2005; F. BAGGIO e G. REBECCA, *Il pegno di strumenti finanziari, di azioni e quote*, Giuffrè, Milano, 2005; N. A. BRUNO, *La disciplina del pegno su azioni secondo la giurisprudenza*, Ceradi, Roma, 2001; S. POLI, *Il pegno di azioni*, Giuffrè, Milano, 2000.

²³ Tema sempre attuale, che, come i fiumi carsici, torna periodicamente in superficie ed è approfondito dalla letteratura sia giuridica che economica: dalle belle pagine di N. IRTI, *Proprietà e impresa*, Jovene, Napoli, 1965, ai contributi più recenti (cfr.

extra ed *endo*-societari e, in ultima analisi, tra la *stabilità* del *diritto civile* comune e il *dinamismo* del *diritto commerciale*²⁴ - costituisce un osservatorio privilegiato per analizzare, in termini problematici, la peculiare conformazione del paradigma proprietario, giacché gli assetti definiti al momento della costituzione del vincolo (di garanzia o di godimento) potrebbero mutare (non per la volontà delle parti, ma) per le normali dinamiche imprenditoriali.

Nella ricerca di un equo temperamento tra le ragioni della proprietà piena con quelle del titolare del diritto reale minore si potrebbe forse arrivare a configurare un rapporto dominicale con la giustapposizione di un'obbligazione *propter rem*.

Le obiezioni avanzate²⁵ contro quest'ipotetica raffigurazione delle restrizioni dei diritti dell'usufruttuario rispetto alla posizione del nudo proprietario non mi pare reggano nei confronti dell'usufrutto (*sui generis*²⁶) di quote societarie, rispetto al quale non è configurabile la causa di estinzione del non uso (art. 1014, n. 1, c.c.)²⁷.

Un'indiretta conferma di questa linea evolutiva potrebbe essere ricavata, a livello pratico, dall'istituto della *vendita inversa*²⁸, in cui il prezzo è pagato dal cedente proprio per liberarsi della proprietà di beni (potenzialmente) produttivi (quali aziende nonché quote o azioni di società in crisi, con redditività negativa) e dalle correlative responsabilità²⁹.

M. C. CERVALE, *Proprietà e impresa nelle pagine del codice civile*, in *Riv. italiana per le Scienze Giuridiche*, 2016, p. 159 ss.; R. FARACI e G. VIGNANI, *I rapporti fra impresa e proprietà*, in *Sinergie*, n. 73-74, 2007, p. 107 ss.

²⁴ Su questa contrapposizione v. C. ANGELICI, *Il diritto commerciale nelle prolusioni*, in *Contr. e Impr.*, 2016, p. 19 ss.; R. GOODE, *Il diritto commerciale del terzo millennio*, Giuffrè, Milano, 2003.

²⁵ Cfr. G. MUSOLINO, *La nuda proprietà*, in *Riv. Notariato*, 2016, p. 664; ID., *Usufrutto e proprietà*, *ivi*, 2011, p. 1321 ss., al quale si rinvia per ulteriori riferimenti bibliografici, anche alla dottrina romanistica.

²⁶ Così A. ASQUINI, *Usufrutto di quote sociali e di azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1947, I, p. 13.

²⁷ Anche ipotizzando che il titolare del diritto frazionario rinunci al (o non eserciti il) voto, tale diritto non rientra nella definizione offerta dall'art. 981 c.c.

²⁸ Negozio atipico, avente ad oggetto il trasferimento del diritto di proprietà di un bene (gravato da un vincolo e/o da un onere) a favore del cessionario, a fronte dell'obbligo di quest'ultimo di liberarlo dal vincolo e/o dall'onere e di tenere indenne e manlevare il cedente da eventuali responsabilità che potrebbero sorgere a suo carico in relazione al rapporto intercorso con il bene prima della conclusione del contratto. Sull'argomento v. P. CATALDO, *Il contratto di "vendita inversa"*, in *Contratti*, 2016, p. 612.

²⁹ Mutuando quanto affermato dalla giurisprudenza con riferimento all'altro campo di applicazione della vendita inversa (avente ad oggetto siti inquinati), il credito per i corrispondenti costi potrebbe essere qualificato come prededucibile, sussistendone il necessario collegamento occasionale o funzionale con la procedura concorsuale

Il risultato che intendo preconizzare (ma sono consapevole di non essere riuscita compiutamente a dimostrare) è che nel diritto commerciale la proprietà va (o andrà) intesa come “*proprietà conformata*” dal potere legislativo³⁰ o, se si preferisce, come «*proprietà temporanea limitata da un fascio di obbligazioni propter rem*»³¹, ossia, principalmente, la tutela del *going concern* perché qualora l'imprenditore non pianifichi l'attività rischia di perdere l'azienda e lo stesso rischio corrono i soci nel caso in cui gli organi sociali non predispongano assetti adeguati³².

Solo così si riuscirà a realizzare compiutamente la «*funzione sociale*» della proprietà privata³³ (art. 42 Cost.) e ad impedire che l'iniziativa economica possa svolgersi «in contrasto con l'*utilità sociale*» (art. 41 Cost.). Del resto, se il legislatore ha già realizzato «misure in qualche modo coercitive della volontà dell'imprenditore, avventurandosi con coraggio sui sentieri impervi della difficile convivenza tra libertà d'impresa e tutela

(menzionato dall'art. 111 l. fall.): così Cass., 7 marzo 2013, n. 5705, in *Fallimento*, 2013, p. 1402.

³⁰ L'inesistenza, nel nostro ordinamento, di una proprietà ulteriore rispetto a quella di cui agli artt. 832 ss. c.c. è un assunto già incrinato dalla giurisprudenza: ad esempio Trib. Bologna, 16 giugno 2003, in *Giur. It.*, 2004, p. 1191, con nota di N. MONTICELLI, rileva che «il diritto del proprietario di godere dei bene ben potrebbe esprimersi con la consapevole volontà di non goderne affatto» e che «nell'ambito del principio di tutela dell'autonomia privata già da tempo vengono riconosciute forme di proprietà assolutamente peculiari rispetto al concetto tradizionale (multiproprietà)».

³¹ Definizione già avanzata, con riguardo all'usufrutto, da M. ALLARA, *La proprietà temporanea*, in *Circolo giuridico*, 1930, III, p. 69 ss.; ID., *Le nozioni fondamentali del diritto civile*, Giappichelli, Torino, 1958, p. 720. L'obiezione secondo la quale la temporaneità del diritto di proprietà costituirebbe un danno all'economia sociale, in quanto il titolare non sarebbe indotto a migliorare la cosa che ne forma oggetto, potrebbe essere capovolta: infatti, ravvisando come *dies ad quem* del diritto dominicale la richiesta (avanzata tramite una domanda di accesso al concordato preventivo) di aiuto dei creditori per recuperare l'equilibrio economico-finanziario, l'imprenditore sarebbe indotto a monitorare la continuità e quindi a far crescere l'azienda.

³² Da notare che l'art. 4 c.c.i., rubricato “Diritti ed obblighi del debitore” delinea il dovere di predisporre assetti adeguati a monitorare la continuità aziendale solo per l'imprenditore collettivo (v. 3° comma), mentre il futuribile art. 2086, 2° comma, c.c. fa riferimento anche all'imprenditore individuale.

³³ Che, contrariamente a quanto farebbe pensare l'espressione è «riconosciuta e garantita» dalla legge, utilizzata dal capoverso dell'art. 42 Cost., non è più un «diritto fondamentale» assoluto ed inviolabile, tanto è vero che il precetto costituzionale è collocato nel Titolo III («Rapporti economici»). Viceversa, a livello sovranazionale, la proprietà è concepita quale diritto di libertà dall'art. 17 della Carta dir. UE e dall'art. 1 del 1° Prot. Add. alla CEDU, ma sono pur sempre ammesse limitazioni per la cura di interessi generali: v. le riflessioni di F. ZANOVELLO, “Diritto” di occupare e facoltà di escludere. Il rinnovato dibattito sulla “funzione sociale” della proprietà tra movimenti sociali e diritto europeo, in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 2016, p. 621 ss.; R. ROLLI, *La proprietà come diritto dell'uomo?*, in *Contratto e Impresa*, 2011, p. 1014 ss.

degli interessi collettivi»³⁴, come può l'interprete rassegnarsi a non intaccare la libertà di voto del creditore pignoratizio/usufruttuario o a ravvisare come unico limite (oltretutto operante *ex post* e solo a livello di tutela risarcitoria) il c.d. voto in *odium debitoris*? Se è vero che l'impresa, quale fenomeno produttivo oggettivamente considerato, costituisce un valore da tutelare e che la sua conservazione non può essere condizionata dagli "interessi" egoistici dei soci (liberi di deliberare lo scioglimento volontario della società, anche se produttiva, ma non di ostacolare i tentativi di risanamento della stessa), *a fortiori* come si può tollerare che a condizionare le sorti dell'impresa possa essere un soggetto estraneo alla compagine sociale, entrato a farne parte per una scelta di autonomia negoziale del solo socio costituente il vincolo?

Sono interrogativi delicati, ai quali è difficile rispondere.

Il *paper* non ha l'ambizione e la pretesa di riuscirci, ma il più modesto scopo d'individuare un problema rimasto "sottotraccia" e di stimolare un dibattito, in quanto, come scrisse Oppo³⁵, «le opzioni del legislatore non esauriscono le opzioni del giurista».

2. Pegno ed usufrutto di partecipazioni sociali: metodo della ricerca e delimitazione del campo d'indagine.

Al pari dell'art. 832 c.c., anche la regola sancita dall'art. 2786 c.c. andrebbe rivista alla luce della recente rimediazione legislativa della disciplina delle garanzie³⁶, ossia dell'introduzione del c.d. "*pegno non*

³⁴ A. JORIO, intervento al seminario su *Verso un nuovo diritto della crisi di impresa*, in *Giur. Comm.*, 2016, II, p. 939; ID., *Introduzione generale alla disciplina delle crisi d'impresa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, vol. I, Giuffrè, Milano, 2014, p. 99.

³⁵ G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2003, I, p. 488.

³⁶ L'art. 1 del d.l. 59/2016, recante «*Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione*» (c.d. *Decreto banche*), convertito, con modificazioni, dalla legge 119/2016 – consente agli imprenditori iscritti nel registro delle imprese di costituire un pegno mobiliare non possessorio (che ricalca la *floating charge*, contraddistinta dall'intenzione contrattuale delle parti di dare in garanzia la stessa impresa societaria considerata come *going concern*), mentre il successivo art. 2 disciplina il finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato. Per un'accurata analisi v. O. CAGNASSO, *Le novità introdotte dal d.l. 3 maggio 2016, n. 59*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, 3, Utet Giuridica, Torino, 2016, p. 4569 ss.; A. DIDONE e V. DIDONE, *Il miniritocco del decreto legge n. 59 del 2016: qualche anticipazione del "Progetto Rordorf"*, in *Le riforme delle procedure concorsuali*, a cura di A. Didone, Giuffrè, Milano, 2016, p. 2143 ss.; S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nei confronti di imprese in difficoltà: pegno non possessorio e patto marciano*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio e B. Sassani, V, Giuffrè, Milano, 2017, p. 1265. Tra i

possessorio”³⁷, mentre pare ancora attuale la definizione di usufrutto contenuta nell’art. 981 c.c.³⁸.

Nell’analizzare la disciplina dell’usufrutto e del pegno di partecipazioni sociali è imprescindibile far dialogare, con il 3° e 6° Libro del codice civile, il 5° Libro, che vi dedica soltanto l’art. 2352 c.c.³⁹ (applicabile alla s.a.p.a. in forza del generale rinvio contenuto nell’art. 2454 c.c. e richiamato, quasi per intero⁴⁰, dall’art. 2471 *bis* c.c.⁴¹ e, per implicito, dall’art. 10 del d.lgs. n. 175/2016).

contributi dottrinali v. F. MURINO, *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 2017, I, p. 231 ss.

³⁷ Si discute se possa avere ad oggetto partecipazioni societarie: ad avviso di S. AMBROSINI, *Il pegno non possessorio ex lege n. 119/2016*, in www.ilcaso.it del 3 ottobre 2016, p. 6, «il dubbio può porsi con riferimento alle partecipazioni (quote o azioni) di società iscritte presso il registro imprese, dal momento che la società è in effetti soggetta a iscrizione, ma a rigore non lo è la partecipazione sociale, che non parrebbe quindi rientrare nella nozione di bene mobile registrato *stricto sensu* intesa». *Contra* M. ZANOTELLI, *Beni mobili e immateriali: pegno non possessorio “a tutto campo”*, in *Guida Normativa-II Sole 24 Ore*, luglio 2016, p. 3, a cui avviso ammettere tale ipotesi significherebbe esporre l’imprenditore al rischio di perdere il controllo nel caso di mancato rispetto dei pagamenti al creditore.

³⁸ Tale nozione trova riscontro nei principali codici europei: l’art. 578 c.c. francese stabilisce che l’usufruttuario deve *en conserver la substance*; il § 1036 BGB prevede che l’usufruttuario debba rispettare l’attuale destinazione economica della cosa, e l’art. 769 c.c. svizzero vieta all’usufruttuario d’introdurre cambiamenti pregiudicanti notevolmente il proprietario. Peraltro, come noto, anche le norme rimaste immutate possono assumere un diverso significato a seconda del contesto sistematico in cui sono inserite: v. le riflessioni di C. GRANELLI, *Diritti reali tra innovazione e continuità*, in www.juscivile.it; E. CALZOLAIO, *La tipicità dei diritti reali: spunti per una comparazione*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2016, p. 1080 ss.

³⁹ A. LORENZONI, *sub art. 2352*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, Torino 2003, p. 156 ss.; U. MORERA, *sub art. 2352*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d’Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, p. 315; S. POLI, *sub art. 2352*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, p. 231; G. B. BISOGNI, *sub art. 2352*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Egea, Milano, 2008, p. 479 ss.; R. BENCINI e G. SATTA, *sub art. 2352 c.c.*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Utet Giuridica, Torino, 2010; F. BRIOLINI, *sub art. 2352*, in *Delle società - dell’azienda, della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, Giuffrè, Milano, 2015, p. 951; ID., *sub art. 2352*, in *Le Società per azioni, Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari, Giuffrè, Milano, 2016, p. 601 ss.

⁴⁰ L’unica variante è la salvezza del 3° comma dell’art. 2471 c.c. in tema di vendita forzata di partecipazioni in presenza di limiti statutari alla circolazione.

⁴¹ Norma introdotta dalla riforma societaria del 2003: G. MANZO, *sub art. 2471 bis*, in *La riforma del diritto societario, Società a responsabilità limitata*, a cura di G. Lo Cascio, Giuffrè, Milano, 2003, p. 125; C. ZAGANELLI, *sub art. 2471 bis*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, Torino, 2003, p. 76; M. PINNARÒ, *sub art. 2471 bis*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d’Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, p. 1522; P. REVIGLIONE, *sub art. 2471 bis*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli,

La citata norma, nonostante le numerose integrazioni apportate dalla riforma societaria del 2003⁴², continua ad essere *ermetica*⁴³ (soprattutto se calata nel contesto della s.r.l., per la quale sarebbe stato più conforme alla legge delega⁴⁴ dettare una norma *ad hoc*⁴⁵) e comunque *non al "passo con i tempi"* (disciplina l'aumento del capitale, stante il clima di maggiore prosperità economica in cui essa è stata modificata, mentre nulla dice sulla riduzione del capitale per perdite, operazione speculare ben più frequente nel contesto di crisi che stiamo vivendo).

La "sfida" è cercare di confermare il teorema⁴⁶ secondo cui sarebbe paradossalmente meglio una "legge mal scritta interpretata da un bravo giurista" (il quale deve saper fare i conti con il linguaggio omissivo del legislatore⁴⁷) che il contrario.

Bologna, 2004, p. 1833; S. POLI, *sub art. 2471 bis*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, p. 1873 ss.; G. PICCININI, *sub art. 2471 bis*, (nt. 13), p. 207; C. GATTONI, *sub art. 2471 bis*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Egea, Milano, 2008, p. 429 ss.; G. ZANARONE, *sub art. 2471 bis*, in *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile - Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F. D. Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010, p. 716 ss.

⁴² Volta, come spiega la Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, a risolvere i principali dubbi interpretativi emersi nella prassi (v. § 4, n. 2). Cfr. M. MAGRI, *La riforma del diritto societario ed il pegno su quote: tra innovazione e continuità*, in *Riv. Notariato*, 2003, p. 1429 ss. Per la vecchia disciplina v. in luogo di molti G. PARTESOTTI, *Usufrutto e pegno di azioni, Azioni e gruppi*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, Utet Giuridica, Torino 1991, 2*, p. 300 ss.

⁴³ Più completa la disciplina francese: v. l'ampia monografia di A. RABREAU, *L'usufruit des droits sociaux*, LexisNexis, Paris, 2006.

⁴⁴ In base all'art. 3, 1° comma, lett. a), della l. n. 366/2001 la riforma della s.r.l. avrebbe dovuto prevedere un «autonomo ed organico complesso di norme».

⁴⁵ Si è osservato che il rinvio operato dall'art. 2471 *bis* c.c. rischia di essere «il classico "granellino di sabbia" che scardina l'ingranaggio personalistico voluto dalla Commissione Vietti per le s.r.l.» in quanto, in mancanza di opportune deroghe o clausole statutarie, attribuisce ai titolari di diritti parziari un tasso di ingerenza qualitativamente maggiore rispetto alla s.p.a. (ad esempio, tramite l'esercizio del potere di sottoporre una certa decisione gestoria ai soci o all'assemblea: art. 2479, 1° e 4° comma, c.c.): così S. POLI, *sub art. 2471 bis*, (nt. 41), p. 1899. Sull'inadeguatezza del rinvio normativo si registra una significativa unanimità di vedute: cfr. N. SALANITRO, *I vincoli sulle quote di società a responsabilità limitata*, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 2004, I, p. 5 ss.; R. COGLIANDRO, *Pegno, usufrutto e sequestro di quote di s.r.l.: tra codice civile e codice antimafia*, in www.ilcaso.it, 10 ottobre 2013, p. 6 s.

⁴⁶ G. PERLINGIERI, *Sul giurista che come «il vento non sa leggere»*, in *Rass. Dir. Civ.*, 2010, p. 393.

⁴⁷ G. ALPA, *Il linguaggio omissivo del legislatore*, in *Riv. Trim. di Dir. e Proc. Civ.*, 2017, p. 435 ss. e, con specifico riferimento al diritto commerciale, C. ANGELICI, *Sulle lacune nel diritto delle società*, in *Società*, 2015, p. 1251 ss.

Adattando le regole sancite dal Libro 3^o⁴⁸ e dal Libro 6^o del codice civile con le peculiarità dell'oggetto (beni di secondo grado) del pegno/usufrutto, cercherò di dimostrare che rispettare la "destinazione economica" (art. 981 c.c.) e non deteriorare l'oggetto della garanzia (art. 2790 c.c.) significa preservare il valore e la redditività delle quote⁴⁹ e per "conservare", a volte, bisogna "cambiare" ed avviare processi di *turnaround*.

Prima di entrare *in medias res*, al fine di limitare il rischio di deludere le aspettative, premetto che non mi occuperò di questioni di prevalente interesse dogmatico (relative all'individuazione della natura giuridica delle partecipazioni sociali⁵⁰ e all'identificazione dell'oggetto sostanziale del pegno/usufrutto), che si riflettono sulla possibilità di costituire detti vincoli anche sulle quote di società di persone⁵¹ e

⁴⁸ Cfr. i vari contributi pubblicati su *Le Società*, 2016, fasc. 8/9 raccolti in occasione di un incontro di studio svoltosi a Firenze il 31 ottobre 2014 e organizzato con il patrocinio del Dipartimento di Scienze per l'Economia e per l'Impresa dell'Università degli Studi di Firenze, nonché delle locali Fondazioni dell'Ordine degli Avvocati e dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. V., nell'ordine, A. BUCELLI e R. BENCINI, *L'usufrutto nelle società. Presentazione*, *ivi*, 2016, p. 929; D. POLETTI, *Decadenza o metamorfosi dell'usufrutto? Spunti per una riflessione*, *ivi*, 2016, p. 930; R. WEIGMANN, *Adattamenti dell'usufrutto all'impresa commerciale*, *ivi*, 2016, p. 938; R. BENCINI, *L'abuso dell'usufruttuario nel diritto commerciale*, *ivi*, p. 946; L. DELLE VERGINI, *L'usufrutto nell'aula di giustizia*, *ivi*, 2016, p. 953; A. BUCELLI, *Usufrutto di quote societarie e diritto di voto*, *ivi*, 2016, p. 957.

⁴⁹ Mentre non implica mantenere intatti i cespiti del patrimonio sociale ed osservare il divieto di usare il bene pignorato sancito dall'art. 2792 c.c. (che fa salva l'ipotesi in cui l'uso sia necessario per la conservazione della garanzia).

⁵⁰ Sul punto mi limito a rilevare che la tradizionale contrapposizione tra azioni e quote si è attenuata per effetto, da un lato, dell'art. 2346, 1° comma, c.c., che consente allo statuto di escludere l'emissione di titoli e prevedere diverse tecniche di legittimazione e circolazione (con la conseguenza che le azioni non possono più essere considerate *res corporalis*) e, dall'altro, dell'art. 26 del d.l. n. 179/2012 che accorda alle *start up* e PMI s.r.l., in deroga al divieto generale imposto dall'art. 2474 c.c., la possibilità di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni (novità che implica il superamento della concezione della quota come "fascio di diritti" perché altrimenti gli stessi si estinguerebbero per confusione a seguito della riunione, nella stessa persona, della qualità di debitore e creditore: così O. CAGNASSO, *La "lunga marcia" di avvicinamento delle partecipazioni di s.r.l. alle azioni*, in *Giur. It.*, 2017, p. 2429).

⁵¹ Sarebbe sbrigativo desumere dal silenzio del legislatore l'impossibilità di costituire vincoli sulle quote società di persone, in quanto detta tesi pare contraddetta dal fatto che la continuazione dell'impresa da parte di un minore comporta la costituzione dell'usufrutto legale del genitore superstite sui beni del figlio, incluse le quote sociali ereditate (v. combinato disposto degli artt. 320, 5° comma e 324 c.c.). Cfr. G. COTTINO e R. WEIGMANN, *Le società di persone*, in G. Cottino, R. Weigmann, M. Sarale, *Società di persone e consorzi*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, III, Cedam, Padova, 2004, p. 241. Per approfondimenti v. D. BOGGIALI e A. RUOTOLO, *Pegno su quota di società di persone*, Studio n. 152-2008/I del Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 19 marzo 2009, in www.notariato.it. Per una ricognizione delle diverse opinioni v. L. CROTTI, *Usufrutto e pegno di partecipazioni in*

cooperative⁵² o di società non ancora iscritte (o costituite)⁵³, né dei problemi strettamente operativi (concernenti le modalità di costituzione e di pubblicità dei diritti reali limitati⁵⁴ o l'applicabilità dei vincoli statutari alla circolazione delle partecipazioni sociali⁵⁵) e neppure delle peculiarità delle s.r.l. (soprattutto, circa la sorte dei diritti particolari⁵⁶).

società di persone, in *Vita Notarile*, 2013, p. 545 ss.; F.A. MONCALVO, *Le partecipazioni sociali*, in *Usufrutto, uso, abitazione*, a cura di G. Bonilini, t. I, Utet Giuridica, Torino, 2010, p. 326 ss.; E. TIMPANO, *Questioni in tema di usufrutto su quote di società di persone*, in *Riv. Notariato*, 2009, p. 1585 ss.; S. LUONI, *Note in tema di usufrutto su quote di società di persone*, in *Giur. It.*, 2009, p. 651 ss.; L. ZAMPAGLIONE, *L'iscrizione nel registro delle imprese del pegno su quote di società di persone*, in *Notariato*, 2007, p. 184 ss.; M.A. MICHINELLI, *Pegno e usufrutto di quote di società in accomandita semplice alla luce delle recenti evoluzioni giurisprudenziali*, in *Giur. Comm.*, 1998, I, p. 199 ss.; A. PAGLIANI, *Usufrutto su quota di società personale: contrasti di opinione*, in *Società*, 1997, p. 925 ss.; F. GRADASSI, *Pegno, usufrutto, affitto, sequestro e pignoramento di quote di società in nome collettivo*, in *Contratto e Impresa*, 1992, p. 1126 ss.; D. RAYNAUD, *Pegno di quote di società personali*, in *Società*, 1989, p. 1020 ss.; F. TASSINARI, *L'usufrutto di partecipazioni sociali in funzione di assets protection (da parte di soggetto attualmente privo di creditori e che non ha preordinato alcuna operazione di futuro indebitamento)*, saggio consultabile su www.studylibit.com. Anche chi ammette la costituzione di vincoli sulle quote di società di persone (tra i contributi più recenti v. N. BONFANTI, *Usufrutto e pegno sulla quota di società di persone*, in *Glossario Notarile*, a cura di L. Mambelli e J. Balottin, Milano, 2013, p. 371; in giurisprudenza v. *ex multis* Trib. Trento, 14 gennaio 1997, in *Giur. Comm.*, 1999, II, p. 188, con nota di G. PESCATORE), stante il maggior rilievo del c.d. *intuitus personae*, delimita le prerogative esercitabili da «chi non è voluto come socio dagli altri soci» (questa l'espressione usata da Trib. Mantova, 14 marzo 2011, in www.ilcaso.it) e non assume tale qualifica (così Trib. Biella, 23 ottobre 1999, in *Dir. fall.*, 1999, II, p. 1250).

⁵² Un preteso ostacolo viene desunto dall'art. 2537 c.c. (che peraltro ricalca il contenuto dell'art. 2270 c.c. dettato per la s.n.c.), mentre l'ammissibilità della costituzione dei vincoli potrebbe desumersi dal rinvio generale alle norme sulla s.p.a. o s.r.l. contenuto nell'art. 2519 c.c.

⁵³ Sul tema v. F. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli a garanzia del credito bancario*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, p. 1013 ss. e G. MACCARONE, *L'usufrutto di quote sociali: riflessioni su un problema pratico*, in *Società*, 2000, p. 537 ss.

⁵⁴ Formalità diverse a seconda del tipo di società, con conseguente necessità di rinnovamento del vincolo in caso di trasformazione (v. *infra* il § 3.1.). Sul tema v. *ex multis* A. MORANO, *La costituzione in pegno di azioni e quote di società di capitali*, in *Riv. Notariato*, 2004, p. 1137 ss.; M. CUPIDO, *Costituzione di pegno su titoli azionari*, in *Società*, 1997, p. 283; M. G. IOCCA, *Il pegno di quota di s.r.l. e la nuova legge sulla «trasparenza commerciale»*, in *Giur. Comm.*, 1997, II, p. 477 ss.

⁵⁵ Sul tema v. *ex multis* App. Milano, 27 febbraio 2012, in *Società*, 2013, p. 773, con commento di C. DI BITONTO.

⁵⁶ La questione meriterebbe una trattazione autonoma, non consentita in questa sede. Premesso che il quesito sulla sorte dei diritti particolari non avrebbe ragione di porsi qualora fosse opportunamente inserita una clausola statutaria che ne preveda l'estinzione in caso di costituzione del pegno/usufrutto (suggeriscono d'inserire questa condizione risolutiva A. SANTUS e G. DE MARCHI, *Sui "particolari diritti" del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. Notariato*, 2004, p. 104 ss.), mi limito a ricordare che secondo la tesi dominante la soluzione dovrebbe mutare a seconda della tipologia di diritto particolare

Seguendo un approccio c.d. “sincretico”⁵⁷ e prendendo realisticamente atto che sia la prospettiva più risalente e tradizionale (definita “dominicale”) che quella più recente ed eterodossa (qualificata come “societaria”) sarebbero incomplete e non esaurienti, cercherò di ricostruire la disciplina applicabile anche tenendo conto delle norme fallimentari, che entrano in gioco laddove i vincoli sulle partecipazioni siano costituiti (oltre che nel contesto di operazioni di *restructuring*⁵⁸) da società poi entrate in stato di crisi.

Uno scenario (purtroppo) di estrema attualità, ma sul quale, a quanto consta, mancano ancora specifici approfondimenti dottrinali e pronunce giurisprudenziali⁵⁹. Eppure lo studioso del “diritto societario della

attribuito, dovendosi indagare, *in primis*, sulla possibilità di ricondurlo ad una delle categorie contemplate dall’art. 2352 c.c. Sulla scorta di tale indicazione metodologica, si è affermato che il diritto particolare riguardante gli utili ovvero la nomina degli amministratori, in assenza di diversa pattuizione, dovrebbe essere attribuito al titolare del diritto parziario, in quanto declinazione o variante di un diritto (quello agli utili e al voto) che l’ordinamento (artt. 2791 e 2352, 1° comma, c.c.) attribuisce proprio a quel soggetto. Viceversa, i diritti inerenti alla specifica posizione contrattuale del socio rispetto agli altri soci (come l’attribuzione della qualifica di amministratore di diritto o del potere di nominarne uno o più) dovrebbero rimanere di sua esclusiva spettanza. Cfr. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, 1, Cedam, Padova, 2007, p. 153; P. RAINELLI, *Il trasferimento della partecipazione*, in *Le nuove s.r.l.*, opera diretta da M. Sarale, Zanichelli, Bologna, 2008, p. 330 ss.; A. TRICOLI, *Sull’ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2005, I, p. 1029; R. GUGLIELMO e M. SILVA, *I diritti particolari del socio. Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I. Per l’esclusione dell’applicabilità dell’ultimo comma dell’art. 2352 c.c. ai diritti particolari v. la massima I.I.26 del Comitato Triveneto dei Notai (in www.triveneto.it).

⁵⁷ Ossia adottando la lettura proposta da S. POLI, *Il pegno di azioni*, (nt. 22), p. 54.

⁵⁸ F. BONELLI, *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, p. 488 e, più di recente, A. GITTO, *Affitto di azienda e usufrutto di azioni e quote. Leve strategiche per il superamento di situazioni di crisi*, Giappichelli, Torino, 2005.

⁵⁹ Stante la congiuntura economica che sta attraversando il nostro Paese, anche per altri istituti di diritto societario, è sorta la necessità di adattare (in via interpretativa) la relativa disciplina normativa ad un contesto di crisi (si pensi ai doveri degli organi sociali). Ciò vale anche per gli strumenti finanziari partecipativi (s.f.p.), ideati per agevolare la crescita delle imprese, ma sempre più spesso utilizzati per concorrere all’opera di ristrutturazione di quelle in crisi, al cospetto di ingenti situazioni debitorie verso le banche: su questo specifico profilo v. A. BUSANI e M. SAGLIOCCA, *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle operazioni di restructuring*, in *Società*, 2011, p. 925; G. PERCOCO, *La conversione dei crediti bancari in strumenti finanziari partecipativi quale strategia durante la crisi temporanea dell’impresa societaria*, in *Dir. fall.*, 2017, I, p. 1423 ss. V. inoltre E. GALEOTTI, *I poteri e le responsabilità dei creditori titolari di strumenti finanziari partecipativi nell’ambito delle procedure stragiudiziali di risoluzione della crisi di impresa*, tesi di dottorato presentata a Roma il 24 novembre 2017 in occasione dell’appuntamento Giuscommercialisti “in erba” (*Discussant Prof. F. Guerrera*). Questo parallelismo è importante in quanto anche il pegno

crisi”⁶⁰ (o, secondo la riformulazione prospettata da Gaetano Presti⁶¹, del “diritto concorsuale delle società”), dovrebbe prefigurarselo, anche perché, in genere, è proprio all’emergere di «significativi dubbi» sulla continuità aziendale che si acuisce la disparità di vedute tra nudo proprietario/socio oppignorato (che, per definizione, dovrebbe guardare lontano ed è maggiormente orientato alla conservazione, e possibilmente all’incremento, del valore economico della sua partecipazione) e titolare del diritto reale minore (il quale ha invece una visione “short-term”, a breve-medio termine, orientata alla massimizzazione dei proventi, non avendo una pretesa sul residuo).

3. Il creditore pignoratizio/usufruttuario può ostacolare la “regola del TROL” od impedire che “si balli la TROLCA”?

Fuor di metafora⁶², occorre verificare se l’indubbio *favor* legislativo, che emerge a livello sia nazionale⁶³ che comunitario⁶⁴, per il recupero del *going concern* possa essere legittimamente ostacolato dalla costituzione di vincoli sulle partecipazioni sociali⁶⁵.

su partecipazioni sociali può costituire un utile strumento per consentire alle banche un efficiente monitoraggio delle operazioni di risanamento.

⁶⁰ Settore Scientifico Disciplinare che forma oggetto di continui studi. Nell’impossibilità di dare conto dell’immensa bibliografia rinvio a U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d’impresa*, Giappichelli, Torino, 2012 e a P. MONTALENTI, *La gestione dell’impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2011, n. 4, p. 820 ss.

⁶¹ G. PRESTI, *Concordato preventivo e nuovi modelli di regolazione della crisi*, relazione tenuta al XXX Convegno di studio su “Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo”, Courmayeur, 23-24 settembre 2016, in www.cnpds.it, p. 8.

⁶² Ripresa da N. ABRIANI, *Il governo societario alla prova della crisi*, in *Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, diretto da N. Abriani e J. M. Embid Irujo, Editorial Comares S.L., Granada, 2013, p. 87, a cui avviso, per effetto dell’introduzione dell’art. 182 *sexies* l. fall., la c.d. regola del “TRoL” sarebbe diventata, come un’allegria danza popolare, una “TRoLCA”. Altri Autori preferiscono teorizzare l’esistenza, in aggiunta alla RoL, del principio della RefoL, “Ristabilisci l’equilibrio finanziario o liquida”: così G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. Soc.*, 2012, 657 ss.

⁶³ Dalle modifiche già introdotte nel r.d. n. 267/1942 e ancor di più dalla legge n. 155 del 19 ottobre 2017 di delega al Governo «per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza», pubblicata sulla *Gazzetta Ufficiale* n. 254 del 30 ottobre 2017 e dalle bozze dei d.lgs. di attuazione, reperibili sul www.osservatorio-oci.org.

⁶⁴ V., a livello comunitario, la Raccomandazione UE 135/14 su un Nuovo Approccio all’Insolvenza ed il Regolamento UE 848/15 sull’Insolvenza transfrontaliera: sia consentito rinviare a M. SPIOTTA, *La continuità aziendale: una nuova “stella polare” per il legislatore sia europeo che nazionale*, in corso di pubblicazione su *Giur. It.*

⁶⁵ La domanda non avrebbe ragione di porsi per i titolari di strumenti finanziari partecipativi, privi del voto nell’assemblea generale degli azionisti (art. 2346, ultimo comma, c.c.).

Se è vera l'incisiva affermazione secondo la quale «non vi è ragione di ordine logico o sistematico che imponga di considerare il "proprietario" dell'azione "più" "socio" di quanto non sia l'"usufruttuario" o il "creditore pignoratizio"»⁶⁶, è altrettanto vero il contrario, e probabilmente coglie nel segno chi ritiene che entrambi siano «soci» in quanto «appartenenti all'organizzazione»⁶⁷. E allora come può l'interprete considerare le ragioni del titolare di una garanzia sulle quote prevalenti su quelle (non solo del vero socio, ma) di tutti gli altri *stakeholders* e tollerare l'estinzione della società per meri interessi egoistici? Come può l'interesse extrasociale di garanzia o di godimento di un singolo prevalere su quello sociale? Appartenere ad un'organizzazione produttiva non significa anteporre al proprio personale interesse quello sociale (art. 41 Cost.)?

Il granitico orientamento giurisprudenziale secondo cui «l'usufruttuario esercita un diritto suo proprio, non vota cioè in nome e per conto del proprietario, e non è perciò obbligato, in linea di principio, ad attenersi alle eventuali istruzioni di voto che quest'ultimo gli abbia impartito, la cui violazione, in ogni caso, non si rifletterebbe sulla validità della deliberazione»⁶⁸, implica rassegnarsi all'estinzione di società potenzialmente ancora in grado di recuperare l'equilibrio economico-finanziario?

Prima facie la domanda parrebbe priva di rilevanza pratica, giacché sia il nudo proprietario/socio datore di pegno che l'usufruttuario/creditore pignoratizio dovrebbero essere sensibili alle sorti dell'impresa avendo entrambi un interesse patrimoniale sulle azioni/quote oggetto di usufrutto/oppignorato⁶⁹.

⁶⁶ Così C. ANGELICI, *sub art. 2352*, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1992, p. 195, ma l'affermazione - per riprendere il parallelismo tracciato nella nota precedente - oggi potrebbe essere generalizzata anche ai titolari di strumenti finanziari partecipativi. Conf. sul punto P. REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata. Il regime legale*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 299 ss.

⁶⁷ Così D. GALLETTI, *Appartenenza all'organizzazione, vincoli sulla quota ed esercizio dei diritti sociali: ancora sulle «gestioni straordinarie»*, in *Giur. Comm.*, 2000, II, p. 133.

⁶⁸ Cfr. Cass., 26 maggio 2000, n. 6957, in *Giur. It.*, 2000, p. 2309; Cass., 19 agosto 1996, n. 7614, in *Giur. Comm.*, 1997, II, p. 520; in *Società*, 1997, p. 390, con nota di L. NAZZICONE; in *Giust. Civ.*, 1997, I, p. 107, con nota di G. VIDIRI; in *Giur. It.*, 1997, I, 1, p. 586, con nota di E. DESANA. Tra le sentenze di merito v. Trib. Bari, 27 febbraio 2012, in *Giurisprudenzabarese.it*.

⁶⁹ Secondo la Cassazione il legislatore avrebbe consentito l'esercizio dei poteri amministrativi ad un soggetto non destinato a subire direttamente i risultati dell'attività sociale proprio in considerazione di uno specifico interesse del titolare del diritto di voto (creditore pignoratizio/usufruttuario) ritenuto meritevole di tutela in quanto comunque «connesso al buon esito dell'impresa sociale»: così Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, in *Società*, 1995, p. 178, con nota di D. BATTI.

Analizzando la questione *funditus*, la diversa rilevanza del fattore *tempo*⁷⁰ potrebbe determinare un conflitto di interessi tra il socio (*durevolmente* coinvolto nella vita della società) ed il creditore pignoratizio/usufruttuario (che vi partecipa per un *periodo limitato* e quindi ha una prospettiva di più breve termine⁷¹).

Per rendersene conto è sufficiente riflettere su come una stessa fattispecie (usufrutto di partecipazioni sociali) assuma connotati diversi a seconda che vi si faccia ricorso come strumento per favorire il passaggio generazionale o per soddisfare un bisogno di liquidità della società.

Nella prima ipotesi, il genitore-usufruttuario, nell'ottica di consentire la sopravvivenza dell'impresa da lui stesso fondata, potrebbe essere portato ad assumere iniziative economiche rischiose, mentre il figlio-nudo proprietario spesso non è in grado di ricapitalizzare la società con mezzi propri e, anche qualora lo fosse, di regola è restio a dar fondo alle personali risorse patrimoniali per far fronte ai pur necessari aumenti di capitale⁷².

⁷⁰ Ben sottolineata, con riguardo all'usufrutto in generale, dalla dottrina francese, laddove afferma che «*l'usufruitier peut avoir la tentation de tirer d'un bien productif le maximum de profit immédiat, sans se préoccuper des investissements à long terme. La mise en valeur à échéance n'est pas son affaire. Il récolte plus qu'il ne plante. Il peut être enclin à réduire au minimum les réparations*»: così G. CORNU, *Droit civil. Les biens*, L.G.D.J., Paris, 2007, p. 154.

⁷¹ Come rileva S. POLI, *Il pegno di azioni*, (nt. 22), p. 287 ss., mentre al creditore pignoratizio interessa la redditività del titolo azionario per la durata dell'obbligazione garantita, «il socio debitore è interessato all'aumento del valore patrimoniale del titolo azionario e alla sua redditività in prospettiva». Il conflitto è ammesso dalla stessa giurisprudenza (Trib. Bologna, 3 agosto 1994, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 1995, II, p. 599 e in *Giur. Comm.*, 1994, II, p. 880, con nota di E. RIMINI) che ha ritenuto sussistenti «i presupposti per la concessione di un provvedimento *ex art. 700 c.p.c.* (di revoca dell'amministratore unico in carica e di nomina in sua vece di un amministratore giudiziario) allorché vengano trasferiti diritti d'usufrutto sulle quote sociali di s.r.l. violando le condizioni di una clausola statutaria di prelazione che utilizza genericamente il termine "cedere" e la locuzione "cedere in tutto o in parte" ed allorché sussista il *pericolo che* durante il lasso di tempo necessario per la conclusione del *giudizio i ricorrenti possano veder vanificato totalmente* - atteso che, nelle more, il diritto di voto viene esercitato dall'usufruttuario - *il contenuto economico delle quote di spettanza*».

⁷² In tale ipotesi al genitore-usufruttuario, piuttosto che fornire la provvista per procedere ad un aumento di capitale a pagamento, converrebbe forse realizzare un finanziamento diretto alla società che, non essendo eseguito da un «socio», a rigore dovrebbe sfuggire alla regola della postergazione sancita dall'art. 2467 c.c. Per questo suggerimento pratico v. P. TALICE, *Utilizzo operativo e dinamiche dell'usufrutto su quote di partecipazione di s.r.l.*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2017, fasc. 9, p. 14. Il tema dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti erogati da titolari di diritti reali sulla partecipazione è alquanto dibattuto, anche nell'ordinamento tedesco, e viene risolto diversamente a seconda che si privilegi l'interpretazione testuale o quella teleologica. Per la dottrina italiana v. su opposte posizioni G. BALP, *Questioni di tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 2012, II, p. 264 e G.B. PORTALE, *I*

Nella seconda ipotesi, i ruoli s'invertono: la banca-usufruttuaria (o, com'è più probabile, creditore pignoratizio) potrebbe preferire la liquidazione, mentre il socio-nudo proprietario essere disposto a sottoscrivere aumenti di capitale⁷³.

Fatta questa premessa, che conferma l'importanza (soprattutto nelle società a partecipazione pubblica⁷⁴) di una convenzione sull'esercizio del voto⁷⁵ (eventualmente modulabile *ratione materiae*⁷⁶ o subordinata ad una condizione⁷⁷ o contenente una clausola c.d. di ritorno⁷⁸) o l'opportunità di una consultazione preventiva del socio da parte del titolare del diritto parziario, occorre sinteticamente analizzare le varie ipotesi contemplate dagli artt. 2447 e 2482 *ter* c.c. e dall'art. 182 *sexies* l. fall. (*rectius*, artt. 68 e 94 della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza).

3.1. "Trasforma, ricapitalizza o liquida".

a) Trasformazione.

Amnesso per semplicità e ragioni di sintesi espositiva che l'usufruttuario (e di conseguenza il creditore pignoratizio) possa votare

finanziamenti dei soci nelle società di capitali, ivi, 2003, I, p. 673, il quale considera possibile equiparare al socio i titolari di pegno o usufrutto su partecipazioni qualora siano in grado di esercitare un'influenza imprenditoriale sulla società.

⁷³ Il discorso cambierebbe nel caso (frequente) di pegno della partecipazione societaria strumentale ad ottenere il sostegno finanziario delle banche per attuare un piano di risanamento, spesso di durata pluriennale. In tale ipotesi, è evidente che la banca (che spesso preferisce rinunciare all'esercizio del diritto di voto per non incorrere in future azioni di responsabilità) sarebbe interessata, al pari del socio oppignorato, a salvare l'impresa.

⁷⁴ Cfr. G. BASSI, *Trasferimento della proprietà e costituzione di diritti reali di godimento o di garanzia sulle partecipazioni pubbliche dopo il T.U. 175/2016*, in *Appalti & Contratti*, 2017, fasc. 3, p. 58 ss.

⁷⁵ Che può essere contenuta nello statuto o in un patto parasociale (cfr. V. SALAFIA, *Il diritto di voto relativo ad azioni e quote costituite in pegno o date in usufrutto*, in *Società*, 2002, p. 1193 ss.). In assenza di una convenzione con cui le parti interessate derogano all'art. 2352 c.c. non potrebbe «essere omologata la deliberazione dell'assemblea straordinaria di una s.r.l. che attribuisce il diritto di voto sulle quote pignorate, anziché al creditore pignoratizio, al socio pignorato»: così Trib. Udine, 25 febbraio 1991, in *Dir. Fall.*, 1991, II, p. 978.

⁷⁶ Distinguendo tra assemblea ordinaria o straordinaria o in base all'ordine del giorno (con la complicazione di dover ammettere a partecipare alla stessa assemblea due diversi soggetti per le stesse azioni/quote).

⁷⁷ *Sospensiva* (come nel caso in cui si preveda la spettanza del diritto di voto all'usufruttuario/creditore pignoratizio fintanto che la società versi in una situazione di solvibilità) o *risolutiva* (il socio riacquisterà il diritto di voto allorché la società entrerà in crisi).

⁷⁸ Ossia un meccanismo in forza del quale, al verificarsi di alcuni eventi (per esempio, un certo indice Ebitda), la titolarità del diritto di voto si trasferirebbe dall'una all'altra parte.

sul progetto di trasformazione⁷⁹, il discorso non può essere unitario, occorrendo distinguere tra trasformazione *omogenea* (che si suddivide ulteriormente in evolutiva e regressiva) ed *eterogenea*.

Nell'ipotesi di trasformazione di una s.r.l. in s.p.a.⁸⁰, o viceversa, il vincolo, purché rinnovato con le dovute formalità⁸¹, dovrebbe permanere inalterato sulle quote dell'ente di arrivo, attribuite in sostituzione di quelle, annullate, della società trasformata e quindi l'operazione essere indifferente per il titolare del diritto reale di garanzia o di godimento.

Il discorso si complica per la trasformazione omogenea *progressiva* e per quella *regressiva*: anche risolvendo in senso affermativo il quesito preliminare sulla possibilità di costituire in pegno/usufrutto le partecipazioni in società di persone⁸², non vi è concordia di opinioni nell'individuare il soggetto legittimato all'esercizio del voto. Chi ritiene che l'art. 2352 c.c. sia una norma speciale, ma non eccezionale⁸³, richiede il consenso del creditore pignoratizio/usufruttuario; chi, viceversa, reputa che la ragione sottesa all'art. 2352 c.c. sia di ordine pratico⁸⁴, nega l'*eadem ratio legis* e quindi attribuisce voce in capitolo al socio.

Non è facile prendere posizione, ma pare esservi unanimità di vedute nell'attribuire ai "veri" soci il potere di decidere modifiche "strutturali"⁸⁵ e sull'opportunità, a fini prudenziali, in assenza di un'apposita convenzione sull'esercizio del voto, di far prestare ad

⁷⁹ Assunto del quale si potrebbe dubitare sulla scorta di una pronuncia giurisprudenziale dettata per la proprietà rurale («qualora oggetto dell'usufrutto sia un fondo rustico, l'usufruttuario non ha il potere di attuare, direttamente o indirettamente tramite l'affittuario, la trasformazione colturale del fondo che stravolga l'indirizzo economico del bene, senza il consenso della nuda proprietà»: App. Lecce, 6 giugno 1995, in *De Jure*) e la cui dimostrazione richiederebbe anche un approfondimento sulla vera essenza (come vicenda estintiva o modificativa) di detta operazione straordinaria.

⁸⁰ Trib. Vicenza, 30 giugno 2007, in *Giur. Comm.*, 2008, II, p. 1273, con nota di L. TADINI, *Trasformazione di s.r.l. in s.p.a. ed effetti su pegno e pignoramento di quote*.

⁸¹ In caso contrario, dovrebbe restare impregiudicata l'azione risarcitoria del creditore pignoratizio nei confronti degli amministratori che con il loro comportamento negligente abbiano determinato l'estinzione del pegno.

⁸² V. *supra* nt. 51.

⁸³ Come tale suscettibile di applicazione oltre i casi in essa espressamente previsti (art. 14 preleggi).

⁸⁴ Facilitare il preventivo deposito delle azioni (che sono nella disponibilità dell'usufruttuario/creditore pignoratizio) presso la sede sociale.

⁸⁵ M. GIORGIANNI e N. FIBBI, *Quesito n. 5, In caso di usufrutto su quote di società di persone, il diritto di voto spetta all'usufruttuario*, in *Quid iuris?, Le risposte a 100 quesiti di interesse notarile, commerciale*, Dike Giuridica Editrice, Roma, 2016, p. 12, pur ritenendo che il diritto di voto spetti, in linea generale, all'usufruttuario/creditore pignoratizio in applicazione analogica dell'art. 2352 c.c., specificano che ciò non vale per le operazioni di trasformazione, fusione o scissione, che devono essere decise dal socio, in quanto il diritto reale di godimento o di garanzia su cosa altrui permane sulle nuove partecipazioni sociali.

ambidue i soggetti un consenso congiunto⁸⁶ anche per la trasformazione evolutiva.

Per quella regressiva, il consenso del nudo proprietario, a prescindere dalla titolarità del voto, pare imprescindibile (arg. desunto dall'art. 2500 *sexies*, 1° comma, c.c.) ed il creditore pignoratizio/usufruttuario potrebbe ostacolarla in quanto rischierebbe di veder diminuito il suo peso all'interno della società⁸⁷.

Sarebbe poi un "caso di scuola" ipotizzare un titolare del diritto parziale così autolesionista da votare a favore di una trasformazione eterogenea, in quanto perderebbe ogni diritto⁸⁸ giacché le quote sarebbero insussistenti (v. fondazioni) o comunque insuscettibili di essere date in usufrutto o costituite in pegno (è il caso delle associazioni o dei consorzi).

Anche qualora l'usufruttuario/creditore pignoratizio non riuscisse ad impedire una trasformazione dannosa per i suoi interessi, godrebbe della tutela risarcitoria ai sensi dell'art. 2500 *bis* c.c., unico rimedio esperibile una volta che l'operazione sia divenuta irreversibile a seguito dell'espletamento degli adempimenti pubblicitari richiesti dall'art. 2500 c.c. (c.d. pubblicità sanante).

Il *punctum dolens*, nel caso di operazione straordinaria compiuta nel contesto di un tentativo di soluzione della crisi, è regolare i rapporti tra diritto societario e diritto concorsuale, ossia conciliare l'opposizione *ex art.* 2503 c.c. con quella contemplata dall'art. 180 l. fall. (art. 117 della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza)⁸⁹.

b) Ricapitalizzazione o liquidazione.

Premesso che l'azzeramento del capitale sociale a seguito di perdite rilevanti costituirebbe l'ottemperanza ad un obbligo di legge (sancito dagli artt. 2447 e 2482 *bis* c.c.), l'usufruttuario/creditore pignoratizio

⁸⁶ Per questo suggerimento di ordine pratico v. di recente A. BAIÒ, *A proposito della trasformazione delle società di persone in società di capitali*, in *Notariato*, 2017, p. 633 ss.

⁸⁷ In genere, si tende ad escludere che l'usufruttuario possa ingerirsi nell'amministrazione della società di persone o a subordinare tale possibilità all'assunzione di responsabilità illimitata anche verso i terzi. *Contra* Trib. Parma, 7 febbraio 1998, in *Giur. di Merito*, 1999, p. 527, con nota di G. FAUCEGLIA: «L'usufruttuario di quote sociali di società di persone (nella specie, s.n.c.) può assumere la qualifica di amministratore della società stessa, ancorché non ne sia socio, in quanto la sua posizione - quale usufruttuario di una porzione ideale dell'azienda sociale - può equipararsi a quella di usufruttuario di azienda, ai sensi dell'art. 2561 c.c., come tale abilitato alla gestione della stessa e, pertanto, ad assumerne l'amministrazione». Oggi un ulteriore argomento potrebbe essere ricavato dalle aperture, legislative e giurisprudenziali, circa la possibilità di nominare amministratore un non-socio.

⁸⁸ Senza alcun indennizzo, non potendo trovare applicazione la regola della surrogazione reale dettata dagli artt. 1000 e 1017 c.c.: cfr. P. TALICE, (nt. 72), 15.

⁸⁹ V. *infra* il § 3.2.

probabilmente voterebbe *a favore della liquidazione* (in quanto, in forza dell'applicazione analogica degli artt. 1000 e 2803 c.c., il vincolo si estenderebbe alla quota di liquidazione)⁹⁰ e *contro la ricapitalizzazione* per evitare l'«annacquamento»⁹¹ del valore della quota. Infatti, secondo la tesi dominante⁹², basata su un'attenta lettura del 2° comma⁹³ e su un'interpretazione *a contrariis* del 3° comma dell'art. 2352 c.c.⁹⁴, le azioni

⁹⁰ Per l'approfondimento delle ricadute sulle operazioni sul capitale derivanti dalla costituzione in pegno/usufrutto di partecipazioni societarie v. R. GUGLIELMO, *Il pegno su azioni nelle operazioni sul capitale sociale: aspetti problematici ed indirizzi operativi*, Studio n. 6071/I del Consiglio Nazionale del Notariato, approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 24 marzo 2006, in www.notariato.it; G. LO IACONO e G. MARCOZ, *Pegno di azioni di s.p.a. ed operazioni sul capitale*, in *Riv. Notariato*, 2004, p. 1371 ss. (ad avviso dei quali, considerati gli esiti per la garanzia pignorizia di una deliberazione di riduzione a zero del capitale sociale, sarebbe più conveniente per il creditore esprimersi a favore della liquidazione della società, sperando di potersi almeno parzialmente soddisfare sull'eventuale quota di liquidazione spettante al socio debitore).

⁹¹ S. MAZZAMUTO, *Questioni sparse al confine tra diritto comune e diritto societario*, in *Contratto e Impresa*, 2006, p. 1519, usa l'espressione «purgazione».

⁹² Ma non incontrastata, essendo rappresentata (*ante riforma*) anche l'opinione favorevole all'estensione del vincolo ai titoli optati e (*post riforma*) al corrispettivo della vendita del diritto di opzione in applicazione analogica, rispettivamente, degli artt. 983, 1° comma, e 1998 c.c. e degli artt. 1000 e 2803 c.c. ed in coerenza con l'attribuzione al titolare del diritto minore del voto. Cfr. Trib. Monza, 10 luglio 2000, in *Giur. Comm.*, 2002, II, p. 410, con nota di M. GRANATIERO, *Poteri e facoltà del creditore nel pegno di azioni*, ad avviso della quale l'individuazione del fondamento razionale dell'art. 2352 c.c. costituisce la corretta premessa per interpretare le varie disposizioni in esso contenute. Sulla base di quest'indicazione metodologica l'Annotatrice giudica opinabile, ma lineare, la presa di posizione della sentenza, giacché se è vero che la regola di *default* sottintende il riconoscimento di un ruolo autonomo del creditore pignorizio all'interno della società, è coerente che, in caso di esercizio del diritto di opzione, il pegno si estenda anche alle azioni optate. Sull'attribuzione del corrispettivo della vendita del diritto di opzione all'usufruttuario o al creditore pignorizio v. F. A. MONCALVO, (nt. 51), p. 320 e Trib. Roma, 5 luglio 2010, in *Foro It.*, 2011, I, p. 633, con nota critica di A.M. PERRINO. Per una sintesi delle diverse opinioni v. la motivazione della massima del Comitato Notarile Triveneto H.G.34 del settembre 2015, commentata da A. BUSANI, *Massime notarili e orientamenti professionali. Usufrutto di azioni*, in *Società*, 2017, p. 1273 ss.

⁹³ Per Trib. Milano, 26 marzo 2016, in www.ilcaso.it, il riconoscimento al socio delle azioni optate (in caso di esercizio dell'opzione) e l'inciso «per suo conto», contenuto nel 2° comma dell'art. 2352 c.c., «fanno desumere la volontà del legislatore di attribuire al socio debitore sia le azioni optate, sia il ricavato dalla vendita del diritto di opzione, liberi da pegno, in conformità agli interessi che vengono in rilievo in caso di aumento oneroso del capitale sociale: l'interesse del socio ad ottenere un'utilità patrimoniale libera da vincoli, sottoscrivendo le nuove azioni od incamerando il corrispettivo della vendita, e quello del creditore che non necessariamente vede con ciò diminuita la sua garanzia e che, nel caso solo eventuale in cui ciò accada, potrà avvalersi dei rimedi generali (art. 2743 c.c.)».

⁹⁴ Comma inderogabile (lo ha specificato la massima H.I.23 del settembre 2006 del Comitato Notarile Triveneto) in base al quale nel caso di aumento c.d. gratuito, attuato attraverso il «passaggio di riserve a capitale» (questa è la rubrica degli artt. 2442 e

emesse in occasione di un aumento reale e pagate dal socio⁹⁵ vengono attribuite al loro sottoscrittore libere da vincoli e, quindi, in piena proprietà⁹⁶ e sarebbe illegittima una pattuizione contraria⁹⁷.

Il titolare del diritto minore “tra i due mali” (schierarsi a favore della ricapitalizzazione, riducendo o annullando i suoi diritti, od ostacolarla, con conseguente messa in liquidazione della società) sceglierebbe quello “minore” per lui (ma non certo per tutti gli altri *stakeholders*).

Per evitare questa cinica opposizione alle operazioni di aumento di capitale a pagamento occorrerebbe prevedere pattiziamente che il vincolo sulle partecipazioni abbia una sorte diversa a seconda che il sovrapprezzo risulti o meno “congruo”⁹⁸ o pensare ad una soluzione simile a quella elaborata in tema di fusione.

c) Fusione.

All’alternativa “ricapitalizza o liquida” la giurisprudenza, come noto, ha aggiunto da tempo la possibilità di deliberare una fusione (consentita dall’art. 2501, 2° comma, c.c. anche a società in stato di

2481 *ter* c.c.), il pegno e l’usufrutto «si estendono alle azioni di nuova emissione» (formulazione imprecisa perché si riferisce solo ad una delle modalità con cui può avvenire l’operazione e non all’ipotesi di aumento del valore nominale delle azioni in circolazione). Da tale soluzione, pressoché pacifica anche *ante* riforma (nonostante l’assenza di una previsione in tal senso: cfr. Trib. Udine, 22 novembre 1983, in *Giur. Comm.*, 1984, II, p. 38 e in dottrina R. PROVINCIALI, *Il passaggio a capitale di riserve e usufrutto di azioni*, in *Dir. Fall.*, 1980, I, p. 451 ss.) in quanto coerente con la neutralità organizzativa e patrimoniale che caratterizza l’aumento gratuito del capitale sociale, pare lecito desumere che nei casi di aumento oneroso il diritto di opzione spetti al socio-debitore sulle quote libere dal vincolo: così Trib. Milano, 8 novembre 2016, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

⁹⁵ Le azioni costituiscono un *quid novi* rispetto a quelle già possedute dal socio e quindi non sono qualificabili come “accessioni”. Come rileva S. POLI, *Il pegno di azioni*, (nt. 22), p. 566, «il creditore risulta estraneo al sinallagma sottostante alla emissione delle nuove azioni, ancorché dall’operazione di aumento a pagamento possa derivarne una diminuzione, dall’esterno del valore dell’oggetto della garanzia».

⁹⁶ Ne consegue che qualora le nuove partecipazioni venissero sottoscritte senza la previsione di un “giusto” sovrapprezzo (difficile da stabile), si determinerebbe una sorta di “esproprio” dei diritti dell’usufruttuario/creditore pignoratizio.

⁹⁷ L’estensione automatica del vincolo sulle nuove partecipazioni senza alcun corrispettivo (*id est*, concorso alle spese per la liberazione di dette azioni/quote) costituirebbe una donazione di cosa futura, vietata dall’art. 771 c.c.

⁹⁸ Una regola siffatta risulterebbe di difficile applicazione non esistendo un criterio univoco per individuare la congruità del parametro ed è probabilmente proprio per questo motivo che il legislatore, pur in presenza di diritti reali a contenuto minore, non ha ritenuto di dovere imporre alla società di emettere nuove azioni/quote con un sovrapprezzo di entità sufficiente a coprire la differenza tra il valore nominale di queste nuove partecipazioni e il loro valore reale.

liquidazione), considerata un «provvedimento opportuno» (ex artt. 2446 e 2482 *bis* c.c.) per rimediare alle perdite a condizione che il patrimonio netto della società incorporante sia idoneo ad assorbirle⁹⁹.

Detta operazione, di regola, non incide sul rapporto tra socio e creditore pignoratizio/usufruttuario, arricchendo il primo a danno del secondo, operando un fenomeno di surrogazione reale, ossia di traslazione del vincolo sulla partecipazione attribuita al socio al termine del riassetto societario. Gli amministratori dovrebbero solo porre in essere gli adempimenti pubblicitari necessari per rendere conoscibile l'esistenza dei diritti di usufrutto/pegno sulle quote/azioni assegnate in concambio.

In ogni caso, anche qualora la fusione non fosse patrimonialmente "neutra"¹⁰⁰, il creditore pignoratizio/usufruttuario dovrebbe accettarla come contropartita di un'aggregazione potenzialmente destinata ad aumentare la redditività delle società coinvolte.

La «Commissione per l'elaborazione di principi uniformi in tema di società», istituita dal Consiglio Notarile di Milano - dopo aver precisato che, di regola, sia nella fusione propria che in quella per incorporazione, i diritti di pegno/usufrutto, eventualmente gravanti sulle azioni/quote delle società partecipanti all'operazione o incorporande, si trasferiscono su quelle emesse dalla società risultante dalla fusione o incorporante¹⁰¹ - ha, infatti, aggiunto che detta operazione è legittima «pur in assenza del consenso (o in presenza del dissenso) dei creditori pignoratizi e/o degli usufruttuari, che vedono estinguersi i loro diritti per effetto della fusione» (ad esempio, allorquando lo statuto della nuova società non consenta la costituzione di tali vincoli)¹⁰².

⁹⁹ Cfr. Trib. Milano, 22 settembre 1995, in *Società*, 1996, p. 803, con nota di C. SANTAGATA; Trib. Milano, 12 settembre 1994, in *Società e Dir.* 1994, p. 647, con nota di B. QUATRARO.

¹⁰⁰ Si pensi al pegno utilizzato nell'ambito di più ampie e complesse manovre societarie, quali il *leveraged buy out* (art. 2501 *bis* c.c.), che comporta l'estinzione dei diritti minori in quanto all'esito dell'operazione le quote dell'incorporata devono essere annullate senza concambio.

¹⁰¹ V. la massima n. 64 del 22 novembre 2005, in *Massime notarili in materia societaria*, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2014, p. 235. Su questo specifico profilo v. E. MANGONE, (nt. 13), p. 571 ss.; F. CARRIROLO, *Usufrutto e pegno su azioni e quote in caso di fusione e scissione: l'orientamento del notariato milanese*, in *Dir. e Prat. Soc.*, 2006, p. 22; D. BOGGIALI e A. RUOTOLO, *Fusione e sorte del pegno sulla partecipazione della s.r.l. incorporata - Quesito n. 66-2011/I*, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali. Consiglio Nazionale del Notariato*, 2011, fasc. 3, p. 1055 ss. Ante riforma v. M. DE ACUTIS, *Fusione c.d. semplificata e usufrutto sulle azioni o quote dell'incorporanda*, in *Studium Oecon*, 2000, I, p. 444.

¹⁰² V. la massima n. 65 del 22 novembre 2005, che privilegia l'interesse della società a non vedersi escluso o limitato il diritto a realizzare la fusione per il fatto che un socio abbia costituito, su tutta o su una parte della partecipazione, un diritto reale a favore di altro soggetto che non acquista, per ciò solo, la qualità di socio (naturalmente, restano fermi i rimedi previsti dall'ordinamento in caso di operazioni volte, anziché a

Si ha dunque una sorta di “coartazione della volontà” in nome di un interesse superiore, analoga a quella prevista dagli artt. 182 *bis* e 182 *septies* l. fall. (*rectius*, artt. 61, 64 e 65 della bozza di Codice della crisi e dell’insolvenza).

3.2. Presentazione di un c.p. o di un a.d.r.

La c.d. regola del T.R.O.L. (acronimo di “trasformazione, ricapitalizzazione o liquidazione”) è oggi diventata una T.R.O.L.C.A. in quanto l’art. 182 *sexies* l. fall.¹⁰³ consente di sospendere – dalla data del deposito della domanda per l’ammissione al concordato preventivo o all’accordo di ristrutturazione dei debiti e sino all’omologazione – l’applicazione degli artt. 2446-2447 e 2482 *bis* e *ter* c.c. sulla riduzione del capitale sociale per perdite e, di conseguenza, l’ipotesi dissolutiva di cui agli artt. 2484, n. 4, e 2545 *duodecies* c.c.

Nelle società di capitali¹⁰⁴, la legittimazione a deliberare la presentazione delle suddette domande spetta (non più all’assemblea straordinaria¹⁰⁵, ma) agli amministratori (l’art. 161, 4° comma, l. fall. rinvia

perseguire l’interesse sociale, a danneggiare i titolari dei diritti reali che si estinguono per effetto dell’operazione). Gli stessi principi sono estesi dalla massima n. 66 alle operazioni straordinarie di scissione, mentre la massima n. 67 reputa legittima la deliberazione di fusione o scissione adottata senza l’osservanza dei termini indicati dagli artt. 2501 *ter*, 4° comma e 2501 *septies*, 1° comma, c.c. per dispensa ottenuta dai soggetti titolari del diritto di voto (siano essi i soci che possiedono le partecipazioni gravate o i titolari dei diritti di pegno/usufrutto).

¹⁰³ Destinato ad essere sostituito dagli artt. 68 e 94 della bozza di c.c.i., che dettano la regola, oggi compendiata nell’art. 182 *sexies* l. fall., separatamente per l’a.d.r. e il c.p., estendendola anche all’ipotesi di richiesta di misure cautelari e protettive nel corso del procedimento unitario per l’accesso alle procedure di regolazione della crisi e dell’insolvenza e alla composizione assistita della crisi (art. 23, 4° comma, c.c.i., che attua l’art. 14, lett. d, della legge delega n. 155/2017).

¹⁰⁴ Il discorso sarebbe diverso nelle società di persone (in quanto la competenza appartiene ai soci) sempre ammettendo che sulle relative quote possano essere costituiti dei vincoli di matrice negoziale (v. *supra* nt. 51).

¹⁰⁵ Come stabiliva l’art. 152, 2° comma, l. fall. nel testo originario. Sotto il vigore di tale norma, parte della dottrina aveva comunque escluso la legittimazione del creditore pignoratizio a votare la proposta onde evitare la contraddittorietà di un duplice esercizio del diritto di voto: dapprima nell’assemblea della società e poi *uti creditor* nell’adunanza *ex* art. 174 l. fall. quale creditore concordatario. Nello stesso senso, con riferimento all’abrogata procedura di amministrazione controllata, v. Per Trib. Teramo, 6 marzo 1992, in *Dir. Fall.*, 1994, II, p. 144, «il titolare di un diritto di pegno sulla quota di una s.r.l. non è legittimato a votare nell’assemblea straordinaria della società che delibera sulla proposta di amministrazione controllata». In base al vigente art. 177, 2° comma, l. fall. (art. 114, 3° comma, c.c.i.) i creditori muniti di pegno dei quali la proposta di concordato prevede l’integrale pagamento non hanno diritto al voto se non rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione. Nell’ipotesi di pegno concesso dalla controllante debitrice avente ad oggetto le azioni di altra società controllata, la banca sarebbe creditore

all'art. 152, 2° comma, lett. b, l. fall., destinato ad essere sostituito dall'art. 270, 2° comma, lett. b, c.c.i.)¹⁰⁶ e quindi il titolare del pegno/usufrutto non potrebbe ostacolarla.

Il d.lgs. n. 5 del 2006 (modificando l'art. 152 l. fall.) ha quindi stemperato il rilievo pratico del problema¹⁰⁷, che tuttavia potrebbe riaffiorare nelle ipotesi in cui lo statuto sociale, con un'espressa disposizione derogatoria, riservasse l'approvazione della proposta all'assemblea o mantenendone ferma la competenza ogniqualvolta il piano preveda la realizzazione di un'operazione straordinaria (arg. desunto dall'art. 2365 c.c.). Ma si tratta di un'opinione confutata con largo anticipo in via interpretativa¹⁰⁸ (sulla scorta di argomentazioni che, *a fortiori*, dovrebbero consentire di neutralizzare l'*empty voting* di soggetti-non soci) e oggi anacronistica alla luce dell'art. 185, 6° comma, l. fall. (art. 123, 6° comma, della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza).

Stando così le cose, i creditori con garanzia sulle partecipazioni sociali della proponente (al pari dei soci) potrebbero solo esperire il rimedio endoconcorsuale dell'opposizione all'omologa *ex art.* 180 l. fall.¹⁰⁹,

pignoratizio nel concordato della *holding*, in quanto i beni oggetto della garanzia, anche se costituiti da partecipazione nella controllata, sono di proprietà della controllante.

¹⁰⁶ Anche ammesso che l'usufruttuario/creditore pignoratizio possa rivestire la carica di amministratore (cumulo che una parte della dottrina e della giurisprudenza ammettono sulla scorta dell'art. 2561 c.c., ma che nelle società di persone esporrebbe sia il costituente che gli altri soci ad una responsabilità illimitata per obbligazioni assunte da terzi: cfr. Trib. Bologna, 24 aprile 2001, in *Società*, 2002, p. 495, con nota di S. TAURINI), egli non potrebbe comunque anteporre i propri interessi egoistici a quello sociale perché altrimenti si esporrebbe a responsabilità per *mala gestio*.

¹⁰⁷ Che peraltro, come sottolinea P. PISCITELLO, *Concordato preventivo e voto del creditore con garanzia su beni del terzo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2014, II, p. 315, nota 38, «già prima della modifica del contenuto precettivo dell'art. 152 l. fall., era minore di quanto potesse apparire *prima facie*, se si considera la diffusa prassi delle pattuizioni in deroga al disposto dell'art. 2352 c.c. presenti negli atti di costituzione di pegno bancario, con cui il diritto di voto nelle assemblee della società viene attribuito al socio».

¹⁰⁸ Da G. FERRI jr., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. Dir. Soc.*, 2012, p. 488 ss.; ID., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi di impresa*, a cura di U. Tombari, Giappichelli, Torino, 2014, p. 95 ss., le cui considerazioni sono state riprese da G. PRESTI, *Concordato preventivo e nuovi modelli di regolazione della crisi*, (nt. 61), p. 7, il quale sottolinea che la sequenza «proposta degli amministratori – voto dei creditori – omologazione» prenderebbe, nello scenario della crisi, il posto della deliberazione assembleare.

¹⁰⁹ Sull'insufficienza di tale rimedio e sull'opportunità di dettare una specifica disciplina per l'opposizione dei soci v. le considerazioni espresse (in relazione al d.d.l. delega elaborato dalla Commissione Rordorf, ma ancora attuali alla luce della legge definitivamente approvata dal Parlamento l'11 ottobre 2017) da R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di M. Arato e G. Domenichini, Giuffrè, Milano, 2017, p. 43 ss.

che, in prospettiva¹¹⁰, dovrebbe assorbire quello societario dell'opposizione *ex art.* 2503 c.c.¹¹¹. E in forza della regola del *cram down* (sancita dall'art. 180, 4° comma, l. fall. e ripresa dall'art. 117, 2° comma, della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza) è probabile che il gravame verrà rigettato e che il creditore pignoratizio dovrà accettare *obtorto collo* il concordato preventivo (che peraltro, se in continuità, gioverebbe anche a lui¹¹²).

4. Come fargli assumere un ruolo "proattivo" nella prevenzione della crisi?

Anche il creditore pignoratizio/usufruttuario partecipa, in un certo senso, al rischio d'impresa e quindi ha interesse a vigilare sul mantenimento della continuità aziendale, in quanto senza questa "precondizione" e principio di redazione del bilancio (art. 2423 *bis*, 1° comma, n. 1, c.c.), la garanzia rappresentata dalle quote societarie, già di per sé aleatoria¹¹³, rischierebbe di "evaporare".

Stando così le cose, usando un termine mutuato dagli aziendalisti, si potrebbe cercare di attribuirgli in via interpretativa un ruolo "proattivo" per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, ancorando all'attivazione degli strumenti di autotutela¹¹⁴

¹¹⁰ Arg. desunto dall'art. 6, 2° comma, lett. c), nn. 1 e 2, della legge delega n. 155 del 2017, attuato dall'art. 121, 1° comma, e, per i gruppi, dall'art. 289, 4° comma, c.c.i.

¹¹¹ Sull'argomento v. tra i contributi più recenti P. G. CECCHINI, *Idee per la riforma di fusioni, scissioni e trasformazioni nel nuovo concordato preventivo*, in www.ilcaso.it, del 19 dicembre 2017; L. ABETE, *Risanamento dell'impresa e operazioni straordinarie: profili sostanziali*, in *Fallimento*, 2017, p. 1041 ss.; I. PAGNI, *Operazioni straordinarie e procedure preventive: profili processuali*, *ivi*, 2017, p. 1053 ss.

¹¹² V. *infra* il § 6.

¹¹³ E. FAZZALARI e A. CALISSE, *Il pegno su quote di società: un simulacro di garanzia reale*, in *Dir. Fall.*, 1998, I, p. 338, evidenziano come l'aleatorietà della garanzia risulti dalle numerose difficoltà di carattere tecnico, giuridico ed economico, che il creditore incontrerebbe ove costretto a rivalersi sulle quote. Per una più ampia prospettiva d'indagine v. C. LICINI, *Le tecniche moderne di garanzia nella prassi notarile*, in *Riv. Notariato*, 1996, p. 1001 ss.

¹¹⁴ Che andrebbero aggiunti agli indicatori (di natura finanziaria, gestionale e di altra natura) elencati dal principio di revisione internazionale ISA Italia n. 570.

previsti dagli artt. 2743-2795 c.c.¹¹⁵ anche l'ulteriore effetto di sollecitare gli organi societari competenti¹¹⁶ a lanciare l'allerta.

Questo coinvolgimento sarebbe coerente (oltre che con il riconoscimento della legittimazione attiva ad esperire le azioni di cui agli artt. 1171 e 1172 c.c. in capo al titolare di un diritto reale di godimento) con l'ampio diritto d'informazione riconosciuto (ai quotisti e) ai titolari del diritto frazionario dall'art. 2476, 2° comma, c.c. e con il contenuto della relazione di accompagnamento del bilancio predisposta dal collegio sindacale che, a norma dell'art. 2429, 2° comma, c.c., deve riferire all'assemblea «sull'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri», fra i quali verrà espressamente annoverato anche quello (oggi ricavabile dall'art. 2403 c.c.) di percepire prontamente i segnali di crisi.

In caso d'inerzia e di conseguente riduzione del capitale sociale per perdite (che inevitabilmente comporta la riduzione del valore patrimoniale delle azioni/quote e, quindi, dell'oggetto della garanzia del creditore)¹¹⁷, sia al socio che al titolare del diritto minore si applicherebbe il noto principio *imputet sibi*.

¹¹⁵ La progressiva perdita di valore delle azioni oppignorate - conseguente all'assottigliamento del valore reale del capitale sociale - è assimilabile al deterioramento della cosa data in garanzia di cui all'art. 2743, che legittima il creditore a chiedere la vendita anticipata ex art. 2795 c.c. (laddove la delibera di azzeramento del capitale corrisponde al perimento totale della cosa), rimedio che potrebbe però risolversi in un *boomerang*, accelerando il fallimento.

¹¹⁶ Che in base all'art. 17 della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza (emanato in attuazione dell'art. 4, 1° comma, lett. c, della legge n. 155/2017) sono gli organi di controllo societari, il revisore e la società di revisione. Non è invece stato recepito il suggerimento (formulato da L. BENEDETTI, *Le procedure d'allerta: mieux vaut prévenir que guérir*, paper presentato al Convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del diritto commerciale, Roma, 17-18 febbraio 2017, p. 24 ss.) di recuperare la legittimazione dei soci, sfruttando il generico riferimento agli «organi sociali» contenuto nell'art. 14, lett. b), della legge delega. Alla luce del tenore dell'art. 18 c.c.i., occorre abbandonare l'idea di estendere alla banca-creditore pignoratio l'introducendo obbligo di segnalare «il perdurare di inadempimenti di importo rilevante». In sede di commento al criterio direttivo contenuto nell'art. 4, 1° comma, lett. d), della legge delega n. 155/2017, la dottrina si era divisa: per alcuni Autori (M. FERRO, *Misure di allerta e composizione assistita delle crisi*, in *Fallimento*, 2016, p. 1032), stante la genericità dell'espressione «creditori pubblici qualificati» e la natura esemplificativa dell'elenco che segue il sintagma (Agenzia delle entrate, enti previdenziali ed agenti della riscossione delle imposte), il legislatore delegato avrebbe potuto ampliare il novero dei soggetti tenuti ad effettuare la segnalazione comprendendovi anche le banche. Viceversa secondo P. BOSTICCO, *Sanzioni e benefici premiali connessi con l'auspicato ricorso ai meccanismi di allerta*, in www.ilfallimentarista.it, Focus del 5 dicembre 2017, l'espressione usata dalla legge delega è «troppo netta per consentire di ritenere l'elenco solo "esemplificativo" ed estenderne la valenza anche a soggetti privati, benché "istituzionali"».

¹¹⁷ In caso di riduzione reale del capitale sociale, secondo il Consiglio Nazionale del Notariato, Quesito di Impresa n. 36-2007/I, in CNN Notizie del 18 luglio 2007, l'applicazione analogica degli artt. 1000 e 2803 c.c., comporta il mantenimento del diritto

Proseguendo su questa strada ermeneutica si potrebbe arrivare a sostenere che l'obbligo di custodia e conservazione gravante sul creditore pignoratizio (ma lo stesso discorso varrebbe per l'usufruttuario) è contrattualmente assunto, non solo nei confronti del datore di pegno, ma anche di tutti gli altri soci e dei creditori sociali, i quali, in caso di violazione, sarebbero pertanto legittimati ad agire per il risarcimento dei danni *ex art. 2790 c.c.*¹¹⁸.

De jure condito, non pare una forzatura valorizzare la responsabilità solidale *ex artt. 2476, 7° comma, c.c.* (testualmente prevista solo per i «soci» di s.r.l., ma suscettibile di essere estesa anche al titolare di vincoli sulle quote che, in ragione dell'esercizio *jure proprio* del voto, è perfettamente in grado di decidere o autorizzare il compimento di atti dannosi) e *2497, 2° comma, c.c.*, per l'abuso dell'attività di direzione e coordinamento, sancita a carico di «chiunque» (compreso l'usufruttuario ed il creditore pignoratizio, che eserciti con stabilità l'influenza dominante richiesta dall'*art. 2359 c.c.*) abbia preso parte al fatto lesivo o ne abbia consapevolmente tratto beneficio¹¹⁹.

Se quest'impostazione, per il momento adombrata solo in dottrina¹²⁰, dovesse affermarsi ed essere accompagnata dalla «probabile utilizzazione giurisprudenziale di semplificazioni probatorie rispetto alle banche»¹²¹, le stesse (maggiori utilizzatrici del pegno di azioni/quote) sarebbero dissuase dall'ostacolare «intenzionalmente» (cioè accettando a livello di dolo eventuale di far sciogliere la società) un tentativo di recupero dell'equilibrio economico-finanziario.

Sfruttando ed adattando il 1° comma degli *artt. 985 e 986 c.c.* si potrebbe anche sostenere la possibilità per l'usufruttuario di sottoscrivere, «in seconda battuta»¹²², l'aumento di capitale riservato ai soci, per la parte rimasta inoptata, acquisendo così il diritto di usufrutto anche sulle azioni/quote di nuova emissione (la cui nuda proprietà spetterà invece al socio originario) ed il diritto ad un'indennità, da commisurarsi ai sensi del

alla restituzione del capitale (la somma ricevuta a seguito della riduzione ai sensi dell'*art. 2445 c.c.*) in capo al nudo proprietario/socio debitore, mentre il diritto ai frutti resterà di spettanza dell'usufruttuario/creditore pignoratizio. La necessaria cooperazione di entrambi al fine della riscossione dovrebbe scongiurare il rischio di possibili abusi di una parte a danno dell'altra.

¹¹⁸ V. *infra* il § 5.2.

¹¹⁹ Cfr. S. TAURINI, *Sulla pubblicità ex art. 2497 bis c.c. Il caso del pegno di azioni*, in *Società*, 2006, p. 1084 ss.

¹²⁰ Da G. BUCCARELLA, (nt. 22), p. 26 ss.

¹²¹ Lo preconizza D. GALLETI, *Tecniche e rischi del finanziamento all'impresa in crisi*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. Di Marzio e F. Macario, Giuffrè, Milano, 2010, p. 341.

¹²² L'espressione è di E. E. BONAVERA, *Sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte dell'usufruttuario*, Nota a Trib. Bari, 4 giugno 2010, in *Società*, 2010, p. 1197.

2° comma degli artt. 985 e 986 c.c.¹²³. La soluzione sarebbe analoga a quella codificata dalla parte finale del 4° comma dell'art. 2352 c.c. per il caso in cui siano richiesti versamenti sulle azioni (già emesse) formanti oggetto del diritto di usufrutto (ma non di pegno) e la diversità dei criteri di determinazione della somma spettante all'usufruttuario potrebbe spiegarsi¹²⁴ con il fatto che quando egli è per legge obbligato ad effettuare il versamento (art. 2352, 4° comma, cit.), gli viene assicurato il rimborso integrale della somma versata, mentre quando è nella sua discrezionalità decidere se effettuare o meno il pagamento delle azioni (di nuova emissione), egli accetta il rischio di ricevere, a titolo di indennità (artt. 985 e 986 c.c.), una somma inferiore rispetto a quella da lui versata.

Anche il dovere d'intervenire alle assemblee della società le cui partecipazioni siano costituite in pegno o date in usufrutto potrebbe essere fatto rientrare in quello di conservazione giuridica e rappresentare un modo per "responsabilizzare" il titolare del diritto di garanzia o godimento al quale spetti il diritto di voto.

Saranno invece da approfondire gli effetti derivanti dall'estensione dell'esdebitazione alle società (prevista dall'art. 282 della bozza di Codice della crisi e dell'insolvenza, emanato in attuazione dall'art. 8 della legge n. 155 del 2017): da un lato, si potrebbe negare ai creditori (pignoratizi) la possibilità di opporsi al *discharge* della società qualora non abbiano vigilato sulla continuità aziendale o abbiano ostacolato i tentativi di risanamento dell'impresa debitrice; dall'altro, bisognerà capire se il ritorno *in bonis* della società esdebitata comporterà anche la reviviscenza della garanzia concessa sulle partecipazioni sociali¹²⁵.

5. *Segue: Come tutelare il nudo proprietario/socio datore di pegno?*

L'interrogativo è *inconsueto* (in genere, l'interprete si preoccupa del titolare del diritto reale frazionario¹²⁶) e si pone *in controtendenza* rispetto

¹²³ Ossia, nella minor somma tra l'importo della spesa e l'aumento di valore conseguito dalla quota per effetto dei miglioramenti (art. 985, 2° comma, c.c.), ovvero il valore delle addizioni al tempo della riconsegna (cfr. art. 986, 2° comma 2, c.c.).

¹²⁴ Così E. E. BONAVERA, (nt. 122), p. 1198.

¹²⁵ Il citato art. 282 c.c.i. si limita a riprodurre il vigente art. 142, 4° comma, l. fall. che non menziona il terzo datore di pegno costituito a garanzia di obbligazioni assunte dal fallito, il quale può dunque opporre l'eccezione di inesigibilità al creditore pignoratizio, a meno che quest'ultimo abbia esercitato lo *ius vendendi*, attivando così la garanzia reale quando era ancora efficace.

¹²⁶ Nell'approfondire le "posizioni di carattere difensivo" conferibili ai titolari di diritti reali di godimento o di garanzia, si è recentemente suggerito [v. P. TALICE, (nt. 72), p. 17] di valutare l'opportunità di attribuire all'usufruttuario/creditore pignoratizio anche la qualità di socio, con una partecipazione anche solo simbolica, onde potergli attribuire il diritto particolare di veto su tutte le operazioni straordinarie in grado

alle scelte di politica legislativa degli ultimi anni (che, in nome di una «tutela oltranzista del credito»¹²⁷, tendono a scardinare istituti e meccanismi tradizionali ben collaudati), ma è *coerente* con il tema del Convegno e (purtroppo) di estrema *attualità*.

Per cercare di rispondere alla domanda e bilanciare i poteri dell'usufruttuario (creditore pignoratizio) con i diritti del nudo proprietario (socio datore di pegno) in modo da facilitare il riequilibrio economico-finanziario occorrerà uscire dagli schemi tradizionali: non concentrarsi soltanto sul rapporto tra socio e creditore pignoratizio/usufruttuario, lasciando la società sullo sfondo (come mero "contenitore" della particolare situazione giuridica), ma sforzarsi di considerare anche il c.d. "interesse sociale"¹²⁸, che può essere diverso da quello del singolo socio¹²⁹ e del titolare del diritto minore.

Adottando tale impostazione metodologica ed introducendo un terzo ("incomodo") tra i due litiganti¹³⁰, a trarne beneficio potrebbe

d'incidere, direttamente o indirettamente, sulla sua posizione. Diffusi nella pratica sono anche i c.d. "*restrictive covenants*", ossia l'obbligo del soggetto finanziato di acquisire il preventivo assenso dell'investitore (titolare del pegno su quote o degli s.f.p.) su alcune operazioni societarie di particolare rilevanza. Peraltro la maggior parte delle considerazioni esposte nel testo potrebbero essere rovesciate.

¹²⁷ Così si esprime F. MURINO, *Il conflitto tra il creditore pignorante e il terzo acquirente di titoli azionari nominativi*, in *Società*, 2017, p. 1259.

¹²⁸ F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 9 ss., al fine di sviluppare un discorso organico in tema di interesse sociale, ha proposto di inquadrare tale dibattito nella più ampia cornice dell'«opportunità di impedire ad un soggetto di perseguire strategicamente il proprio interesse esclusivo (...) e di obbligarlo, invece, a tener conto degli interessi di altri soggetti». Nella fattispecie, il creditore pignoratizio/usufruttuario dovrebbe comportarsi come se fosse *un socio*, ma non necessariamente *il socio debitore*: così G. B. BISOGNI, (nt. 39), p. 481.

¹²⁹ Trib. Milano, 11 luglio 1994, in *Giur. It.*, 1995, I, 2, p. 830, ha negato che la delibera di messa in liquidazione potesse ritenersi contraria all'interesse della società.

¹³⁰ Che si potrebbero fare dei dispetti a vicenda: il creditore pignoratizio esprimendo un voto *in odium debitoris*, ad esempio, votando contro la ricapitalizzazione per vanificare il diritto di opzione spettante al socio oppignorato o al nudo proprietario; quest'ultimo facendosi mettere in mora per paralizzare il voto del titolare del vincolo (salva la possibilità per l'usufruttuario di evitare la sanzione prevista dagli artt. 2344, ultimo comma, e 2466, 4° comma, c.c. eseguendo i versamenti ancora dovuti, mentre il creditore pignoratizio potrebbe procedere alla vendita della partecipazione) o riservandosi con apposita convenzione l'esercizio del voto per non distribuire gli utili, ma destinarli a riserva. Secondo una recente massima (H.I.27 e, per la s.r.l., I.I.32, 1° pubbl. 9/17) del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, infatti, «l'eventuale delibera di distribuzione di riserve, siano esse da utili o di capitale, equivale ad una attribuzione di somme che rappresentano un capitale e non al pagamento di un frutto civile, per cui il diritto alla loro riscossione spetta al socio nudo proprietario, il quale, ai sensi dell'art. 1000 c.c., dovrà esercitarlo in concorso con

proprio essere l'«interesse pubblico alla continuità aziendale» (così è definito dall'art. 316 c.c.i.).

Occorre premettere che tra le righe delle norme dettate in tema di usufrutto si possono già ricavare delle tutele riservate al nudo proprietario applicabili *de plano* anche nel caso in cui il diritto minore abbia od oggetto partecipazioni sociali: si pensi all'obbligo di diligenza dell'usufruttuario (art. 1001, 2° comma, c.c.) e al suo dovere di prestare idonea garanzia (reale o personale) a favore del nudo proprietario (artt. 1002, 3° comma, e 1015, 2° comma, c.c.)¹³¹ o alla possibilità per quest'ultimo (sulla falsariga dell'art. 1015, 2° comma, seconda parte) di ottenere, anche in via cautelare, il possesso delle quote gravate dal vincolo, con facoltà di esercitare i diritti di rappresentanza e di voto in seno all'assemblea e con l'obbligo di versare annualmente all'usufruttuario una somma corrispondente agli utili sociali distribuiti¹³².

Un maggiore sforzo di adattamento richiedono invece le norme in tema di pegno, in quanto la possibilità per il socio costituente la garanzia di chiedere la restituzione delle partecipazioni gravate dai vincoli o l'autorizzazione a venderle (art. 2795, 3° e 4° comma, c.c.) potrebbero essere dei rimedi non concretamente percorribili in un contesto di crisi.

Last but not least, dai principi di correttezza e buona fede (sanciti, in via generale, dagli artt. 1175 e 1375 c.c.)¹³³ si è desunto che anche il creditore pignoratizio/usufruttuario, nell'esercizio del voto (a lui riconosciuto *ex lege*), «deve ispirarsi ai principi della buona amministrazione societaria ed attenersi al perseguimento dell'interesse sociale, senza coltivare interessi egoistici in contrasto con quelli della

l'usufruttuario e sulle somme riscosse si trasferirà l'usufrutto». Sul punto v. le perplessità espresse da G. REBECCA, *Usufruttuario e distribuzione riserve: una massima dirompente dei Notai del Triveneto*, in *opinioni.ilcaso.it* del 7 novembre 2017.

¹³¹ Per Trib. Bologna, 12 luglio 2001, in *Società*, 2002, p. 592, con commento di F. FUNARI e in *Vita Not.*, 2003, p. 313, «il concedente può domandare all'usufruttuario di quota sociale la prestazione di garanzia e, ove non spontaneamente prestata, in applicazione analogica dell'art. 1003 c.c., può chiedere la restituzione della cosa o le diverse misure che si ritengono adeguate al caso, così come può ottenere in via cautelare lo spossamento dell'usufruttuario, ma non può domandare la cessazione dell'usufrutto».

¹³² Rimedio concesso da Trib. Marsala, 7 giugno 2005, in *Società*, 2006, p. 1023, con nota di M. DELUCCHI e in *Giur. di Merito*, 2006, p. 1472 ss., con nota di M. NARDELLI. V. anche Trib. Marsala, 21 luglio 2005, in *Riv. Notariato*, 2006, p. 1094, con nota di N. PETRONE.

¹³³ Operanti anche per il diritto potestativo di ottenere il rinvio dell'assemblea riconosciuto ai soci (e titolari di diritti frazionari): lo ha chiarito Cass., 12 dicembre 2017, n. 29792, in www.ilsocietario.it, del 13 dicembre 2017, correggendo l'affermazione relativa alla sostanziale impossibilità di configurare l'abuso del diritto rispetto alla fattispecie analiticamente disciplinata dall'art. 2374 c.c.

società»¹³⁴. Ma posto che, secondo la tesi prevalente, l'eventuale voto espresso in spregio del *favor diuturnitas societatis* non inficerebbe la validità della deliberazione assunta, sarà fondamentale il diffondersi di una cultura sull'«etica dell'impresa in crisi»¹³⁵.

Premesse queste considerazioni di ordine generale, occorre brevemente illustrare le diverse strade ipotizzabili per “vestire il nudo proprietario”¹³⁶ e non privare il socio oppignorato della *chance* di recuperare la continuità aziendale, con la consapevolezza che molte sono in salita ed ancora inesplorate.

5.1. “Doppia legittimazione” ad ampio raggio.

Preparandoci all'attuazione dell'imminente riforma fallimentare (che avrebbe così l'effetto indiretto di dissipare i principali dubbi interpretativi sollevati dall'«agnosticismo legislativo»¹³⁷ che traspare dall'ultimo alinea dell'art. 2352 c.c. e che denota una presunzione di contiguità funzionale tra la causa *societatis* e quella sottesa agli istituti del pegno e dell'usufrutto), pare corretto intendere in senso lato¹³⁸ il catalogo

¹³⁴ Cass., 10 marzo 1999, n. 2053, in *Società*, 1999, p. 947, con commento di A. FABRIZIO; in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 2002, I, p. 430, con nota di F. CASALE; in *Riv. Notariato*, 1999, p. 1548, con nota di G. CASU; in *Notariato*, 2000, p. 242, con nota di N. RUGGIERI. Tra le sentenze di merito v. Trib. Gorizia, 30 ottobre 2001, in *Società*, 2002, p. 201, con commento di E. CIVERRA.

¹³⁵ Come sottolinea M. FABIANI, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, in *Fallimento*, 2017, p. 1263 (al quale si rimanda anche per le citazioni bibliografiche), ad oggi «vi sono studi importanti sull'impresa-etica, meno sull'etica d'impresa e meno ancora sull'etica dell'impresa in crisi».

¹³⁶ Lo stesso legislatore definisce la proprietà “nuda” nell'art. 550 c.c. e nella rubrica dell'art. 2814 c.c.

¹³⁷ L'espressione è mutuata da G. B. BISOGNI, (nt. 39), p. 480.

¹³⁸ E non in modo correttivo/riduttivo, espungendo i diritti strettamente connessi al voto che dovrebbero essere soltanto quelli d'intervento (arg. desunto dall'art. 2370 c.c., non richiamato in tema di s.r.l., e dal tenore della Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6 del 2003) e di chiedere il rinvio dell'assemblea in caso di insufficiente informazione sugli oggetti posti in deliberazione (art. 2374 c.c.). Contrariamente alla tesi dominante, sarei portata ad escludere da tale novero il diritto di chiedere la convocazione *ex art.* 2367 c.c. e di riceverla (in copia conoscenza), anche al fine di consentire più agevolmente al soggetto privo di *voice* la facoltà di impugnazione (v. *infra* il § 5.1.). Dello stesso avviso A. BARTALENA, *Pegno ed usufrutto di azioni*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011, p. 106 ss., il quale valorizza il rapporto di specialità che contrassegna l'art. 2352, 6° comma, rispetto all'art. 2370, 1° comma, c.c. e, pur senza sopravvalutare l'*argumentum ab inconvenienti*, sottolinea che «se (...) il diritto di impugnativa viene attribuito (anche) al soggetto privo del diritto di voto (...), ma gli viene negato il diritto di intervenire (e, di conseguenza, il diritto a ricevere l'avviso di convocazione dell'assemblea), difficilmente egli sarà in grado di esercitare la propria prerogativa, promuovendo l'azione *ex art.* 2377 c.c.», specie quando, trattandosi di società “chiuse”, lo statuto preveda forme di convocazione individualizzate.

dei «diritti amministrativi diversi» esercitabili contemporaneamente ed anche “disgiuntamente” (arg. desunto dall’art. 1716, 2° comma, c.c.) in modo non coordinato e divergente¹³⁹.

Per la precisione, a titolo esemplificativo, anche il nudo proprietario/socio oppignorato sarebbe legittimato a:

- presentare la denuncia *ex artt.* 2408 e 2409 c.c.¹⁴⁰, sollecitando il collegio sindacale a lanciare l’allerta (v. art. 4, lett. c, della legge delega n. 155 del 2017, attuato con l’art. 17 del Codice della crisi e dell’insolvenza);

- esercitare l’azione sociale di responsabilità (*ex artt.* 2393 *bis* e 2476, 3° comma, c.c.)¹⁴¹, oltre a quella per danni diretti (artt. 2395 e 2476, 6° comma, c.c.¹⁴²), contro gli organi sociali di gestione e di controllo e contro l’ente che esercita attività di direzione e coordinamento (art. 2497, 3° comma, c.c.), fermo restando il divieto di duplicare le conseguenze risarcitorie;

- chiedere la convocazione dell’assemblea ai sensi dell’art. 2367 c.c.¹⁴³ e forse anche ricevere (in copia conoscenza)¹⁴⁴ l’avviso di convocazione per poter essere reso edotto dell’ordine del giorno;

¹³⁹ Mutuando la soluzione prevista dall’art. 2257 c.c. si potrebbe anche pensare ad una sorta di veto o diritto di opposizione da esercitarsi prima che l’operazione sia compiuta.

¹⁴⁰ *Ante* riforma parte della giurisprudenza aveva escluso in capo al creditore pignoratizio/usufruttuario con diritto di voto la legittimazione, non solo a presentare autonomamente la denuncia ai sensi dell’art. 2409 c.c. (cfr. Trib. Roma, 26 febbraio 1988, in *Riv. Dir. Comm.*, 1989, p. 407, con nota di B. DE DONNO; Trib. Cagliari, 24 novembre 2011, *ivi*, 2013, p. 439, con nota di G. RACUGNO), ma perfino ad intervenire *ad adiuvandum* (v. Trib. Como, 10 giugno 1998, in *Giur. It.*, 1999, p. 1459, con nota di F. MAINETTI e in *Società*, 1999, p. 89, con nota di D. PISELLI).

¹⁴¹ Cfr., sia pure in tema di pignoramento, Trib. Roma, 27 aprile 2011, in *Giur. Comm.*, 2012, II, p. 1260, con nota di D. D’AIUTO, *Sulla legittimazione all’esercizio dell’azione di responsabilità sociale e revoca cautelare dell’amministratore ex art. 2476 c.c. in caso di pignoramento di quota*. Anzi, valorizzando la circostanza per cui l’attore agisce come sostituto processuale della società (art. 81 c.p.c.), parte della dottrina tende ad escludere che le azioni giudiziarie *ex artt.* 2393 *bis* e 2476, 1° comma, c.c. possano essere promosse anche dal titolare del diritto minore: v. F. A. MONCALVO, (nt. 51), p. 309 ss. *Contra* E. LETO, *La responsabilità degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. Dott. Commercialisti*, 2010, p. 777 ss., il quale dà per scontato che la legittimazione attiva spetti, in caso di pegno, usufrutto e sequestro di partecipazioni, al creditore pignoratizio, all’usufruttuario e al custode.

¹⁴² Alcune condotte, come la non corretta determinazione del rapporto di cambio o della quota di liquidazione, potrebbero danneggiare tanto il (socio) nudo proprietario/debitore oppignorato, quanto il (terzo) usufruttuario/creditore pignoratizio e la misura del danno potrebbe non essere coincidente.

¹⁴³ Facoltà che giurisprudenza risalente aveva negato al creditore pignoratizio: Trib. Roma, 13 dicembre 1962, in *Riv. Dir. Comm.*, 1963, p. 249, con nota di G. FERRI; Trib. Milano, 18 marzo 1994, in *Società*, 1994, p. 1539. *Contra* Trib. Milano, 14 gennaio 1997, *ivi*, 1997, p. 1050, con nota di E. GUFFANTI, *Diritto del creditore pignoratizio a chiedere la convocazione di assemblea*. Oggi il dubbio pare dissipato dall’art. 2352, 6° comma, c.c.: cfr.

- avvalersi dei diritti di informazione, quali quello di esaminare i libri sociali e di estrarne copia (art. 2422 c.c.), di prendere visione del bilancio e delle relative relazioni (art. 2429, 3° comma, c.c.), nonché dei progetti di fusione/scissione (artt. 2501 *septies* e 2506 *ter* c.c.), e, nella s.r.l., sfruttare l'incisivo controllo previsto dall'art. 2476, 2° comma, c.c.¹⁴⁵;

- impugnare (non solo per il vizio di nullità¹⁴⁶, ma anche, ricorrendone i presupposti¹⁴⁷, per quello di annullabilità¹⁴⁸) le delibere

A. BERLOTTI, *Percorsi di giurisprudenza. La convocazione dell'assemblea di s.p.a.*, in *Giur. It.*, 2016, p. 729.

¹⁴⁴ Il diretto destinatario è il creditore pignoratizio/usufruttuario (al quale, di regola, spetta l'esercizio del diritto di voto), il cui difetto di convocazione comporta l'annullabilità della deliberazione assembleare: cfr. Trib. Firenze, 27 marzo 2015, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 2017, II, p. 227, con nota di G. M. BUTA. Viceversa, l'assemblea «non è nulla per mancata convocazione del socio debitore, il quale, in virtù del principio generale di cui all'art. 2370 c.c., non può intervenire»: così Trib. Milano, 8 novembre 2016, (nt. 94).

¹⁴⁵ A favore di un esercizio "disgiunto" dei diritti di informazione e di ispezione si era già espressa la dottrina più risalente: cfr. A. ASQUINI, *Usufrutto di quote sociali e di azioni*, in *Scritti giuridici*, III, Cedam, Padova, 1961, p. 198; G.C.M. RIVOLTA, *Pegno e usufrutto di quote di società a responsabilità limitata e diritto di voto*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1961, I, p. 224. Viceversa, parte della giurisprudenza *ante* riforma, al fine di preservare la riservatezza della società, aveva negato al creditore pignoratizio il diritto di esercitare il controllo previsto dal previgente art. 2489 c.c.: v. Cass. pen., 9 giugno 1998, n. 6809, in *Società*, 1999, p. 71, con nota critica di D. PROVERBIO. Oggi, ai sensi del 6° comma dell'art. 2352 c.c., in assenza di un'apposita clausola statutaria, i diritti di controllo dovrebbero spettare ad entrambi i titolari dei diritti reali sulla partecipazione, in quanto strumentali alla tutela di interessi egualmente meritevoli di protezione. Ciò conferma la necessità di un'interpretazione restrittiva riguardo all'accesso alle notizie riservate, con particolare riferimento alla protezione delle informazioni commerciali: sul tema v. di recente M. P. FERRARI, *Diritto di controllo del socio e tutela della riservatezza dei dati sociali*, in *Società*, 2017, p. 1337 s.

¹⁴⁶ Azione pacificamente esperibile da «chiunque» (artt. 2379 e 2479 *ter*, 3° comma, c.c.) abbia un interesse ad agire (*ex* art. 100 c.p.c.) e quindi sia dal socio debitore/nudo proprietario che dal titolare del diritto minore (cfr. *ex multis* Trib. Milano, 10 aprile 1989, in *Giur. It.*, 1989, I, 2, p. 725, con nota di M. SARALE). Come si legge in Trib. Napoli, 14 settembre 2011, in www.ilcaso.it, «per quanto la dottrina non sia univoca sull'applicabilità dell'art. 2352 c.c. alla titolarità disgiunta del diritto di impugnare le delibere assembleari *ex* art. 2377 c.c., non pare si possa dubitare che in caso di azione di nullità essa competa ad entrambe le parti del rapporto dominicale».

¹⁴⁷ Pare corretta l'opinione di chi reputa che tanto il socio quanto il creditore pignoratizio/usufruttuario possano computare le azioni in oggetto ai fini del raggiungimento della soglia di possesso necessaria per l'impugnazione (art. 2377, 3° comma, c.c.): cfr. M. VENTORUZZO, *Il risarcimento del danno da deliberazione assembleare invalida a favore dei soci di minoranza non legittimati a impugnare*, in *Riv. Soc.*, 2013, p. 629; G. MILLEPEZZI, *Impugnazione di delibere societarie: casi dubbi di legittimazione dei soci*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2016, n. 18, p. 43 ss.

¹⁴⁸ *Contra*, ossia per il riconoscimento della legittimazione attiva al solo usufruttuario, v. Trib. Palermo, 12 marzo 2010, in *Società*, 2010, p. 1314, con commento di L. LA ROCCA, *Usufrutto di quota di s.r.l. e diritto di impugnare la decisione sociale annullabile*.

assembleari (ed eventualmente anche quelle consiliari¹⁴⁹) potenzialmente pregiudizievoli per la salvaguardia della continuità aziendale (come una distribuzione di utili deliberata nonostante il parere contrario degli amministratori¹⁵⁰ o l'omessa nomina dell'organo di controllo laddove obbligatoria¹⁵¹), indipendentemente dal voto espresso dal titolare del diritto minore¹⁵² (nei confronti del quale, nel primo esempio, si potrebbe

Fra le sentenze più risalenti v. Trib. Firenze, 3 marzo 1964, in *Riv. Dir. Comm.*, 1965, I, p. 315, con commento di A. SERRA, *In tema di usufrutto di azioni e di impugnazione di deliberazione assembleare annullabile*.

¹⁴⁹ Ex art. 2388, 4° comma, c.c., ritenuto applicabile anche alla s.r.l.

¹⁵⁰ Peraltro, a prescindere dal potere-dovere degli amministratori di non dare esecuzione ad una delibera di distribuzione degli utili insostenibile dal punto di vista finanziario (v. da ultimo L. TRONCI, *Distribuzione di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 63 ss.), l'ipotesi non dovrebbe essere frequente dato che «una ripartizione "irragionevole" potrebbe pregiudicare il "para-socio", la cui garanzia è costituita dal "valore" della quota, sicché, se la società diviene per effetto di una politica dei dividendi sbagliata, incapace di mantenere le condizioni di equilibrio finanziario, il titolare del "vincolo" rischia di perdere l'oggetto del proprio diritto»: così D. GALLETI, *Appartenenza all'organizzazione, vincoli sulla quota ed esercizio dei diritti sociali: ancora sulle "gestioni straordinarie"*, (nt. 67), p. 134.

¹⁵¹ Come rileva A. RIGHINI, *Violazione dell'obbligo di istituzione del collegio sindacale nelle società di capitali. Conseguenze ed effetti*, in *Riv. Dott. commercialisti*, 2010, p. 129, «è chiaro che se si dovesse aderire alla tesi di una legittimazione per entrambi i soggetti, l'alterità intrinseca che sussiste tra gli stessi (portatori tendenzialmente di interessi non necessariamente coincidenti), potrebbe fare emergere la problematica in argomento, ovvero il rischio dell'annullabilità delle delibere sociali», mentre «ove non esistano diritti reali di garanzia sulle azioni o quote, nell'ipotesi assunta di "volontarietà" dell'omissione dell'organo di controllo il rischio di annullabilità deve invece ritenersi pressoché nullo».

¹⁵² Si continua a discutere se il collegamento tra il diritto di voto e quello di impugnazione della deliberazione invalida sia tale da impedirne un esercizio *disgiunto* o se precluda solo un esercizio *divergente* (nel senso che il voto favorevole del soggetto legittimato ad esprimerlo sarebbe ostativo anche per chi non lo abbia espresso). In giurisprudenza vi sono sentenze risalenti (Trib. Firenze, 3 marzo 1964, in *Riv. Dir. Comm.*, 1965, II, p. 315, con nota critica di A. SERRA, *In tema di usufrutto di azioni e di impugnazione di deliberazione assembleare annullabile*) e più recenti (v. Trib. Torino, Sez. Specializzata in materia di imprese, 11 giugno 2015, in *Società*, 2016, p. 110) secondo le quali potrebbe impugnare solo chi vota (dello stesso avviso, in dottrina, L. ABETE, *sub art. 2378*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Giappichelli, Torino, 2003, p. 363). *Contra*, per un esercizio disgiunto, purché coordinato, dei diritti sociali, v. di recente Trib. Roma, Sez. Specializzata in materia di imprese, 12 aprile 2017, in www.ilsocietario.it, del 2 ottobre 2017 e in *Quotidiano del Fisco*, 7 settembre 2017, con nota di A. PORRACCILO, *Quote in pegno, poteri limitati*: «In caso di partecipazione sociale sottoposta a pegno, il socio può richiedere l'annullamento di una delibera asseritamente invalida solo se il creditore pignoratizio abbia espresso voto contrario o sia rimasto assente o si sia astenuto, mentre l'azione non è proponibile se il creditore ha votato a favore della delibera, ponendosi in tal caso in contrasto con il comportamento dell'unico soggetto legittimato ad esprimere il voto». Tuttavia, se ben si riflette, ci si rende conto che il noto divieto di *venire contra factum proprium* può applicarsi solo laddove il socio nudo proprietario sia

ipotizzare il rimedio della ripetizione degli utili perché non riscossi in buona fede¹⁵³);

- farsi “parte diligente” per la nomina dell’organo di controllo laddove obbligatoria¹⁵⁴;

- chiedere l’accertamento giudiziale di una causa di scioglimento della società attraverso la presentazione di un ricorso ai sensi dell’art. 2485, 2° comma, c.c.¹⁵⁵.

Presupposto per il riconoscimento dei suddetti diritti è infatti esclusivamente la *partecipazione* alla società, a prescindere dalle sue differenti forme e dai diversi titoli, e non pare esservi motivo per attribuire rilievo preminente alla posizione dell’uno (il vero socio) o dell’altro (il titolare del diritto parziario).

Inutile nascondere che l’adesione a tale impostazione in molti casi solleva, come in un *work in progress*, altri problemi: basti pensare che sia l’azione sociale esercitata dalla minoranza (art. 2393 *bis* c.c.) che quella esperita dal singolo quotista (art. 2476 c.c.) possono essere oggetto di rinuncia/transazione, con la conseguenza che se anche su queste materie dovesse votare sempre e solo il titolare del vincolo, il socio non avrebbe una vera tutela (potrebbe iniziare l’azione, ma non portarla a termine)¹⁵⁶. E lo stesso rilievo potrebbe essere ripetuto, come si è anticipato, qualora l’esercizio del diritto di impugnazione da parte del socio oppignorato/nudo proprietario fosse condizionato dalla condotta tenuta in assemblea dal titolare del diritto minore.

Probabilmente la soluzione per ottenere la “quadratura del cerchio” sarebbe prendere atto del rapporto di specialità intercorrente tra le norme generali societarie e l’art. 2352 c.c. e, all’interno di quest’ultima norma, tra

anche titolare di altre azioni/quote. Cfr. A. BARTALENA, (nt. 138), p. 113; G. B. BISOGNI, (nt. 39), p. 508.

¹⁵³ Si ricorda che nelle società di capitali il socio (e di conseguenza l’usufruttuario) vanta una semplice aspettativa alla distribuzione degli utili.

¹⁵⁴ Del resto, in ossequio al criterio direttivo contenuto nell’art. 14, lett. h), della legge delega n. 155 del 2017, attuato (dalla proposta di d.l.gs. recante modifiche al codice civile) riformulando l’art. 2477, 6° comma, c.c., il tribunale potrà provvedere alla nomina dell’organo di controllo, oltre che su richiesta di «ogni interessato», anche su segnalazione del conservatore del registro delle imprese.

¹⁵⁵ *Contra* Trib. Milano, 19 aprile 2016 (in *Società*, 2016, p. 899, e *ivi*, 2017, p. 299, con commento di M. FAGGIANO) ha ritenuto il socio debitore non legittimato a presentare ricorso *ex art.* 2485 c.c. in quanto nella fattispecie il creditore pignoratorio si era riservato l’esercizio di tutti i diritti amministrativi di cui all’art. 2352, 6° comma, c.c. Per la legittimazione del custode v. Trib. Brescia, 24 giugno 2011, *ivi*, 2012, p. 1074, con commento parzialmente critico di F. GUSSO, a cui avviso sarebbe opportuno valutare ed attivare altri rimedi, meno drastici e più “conservativi”.

¹⁵⁶ L’aspetto, rimasto nell’ombra, è approfondito da D. D’AIUTO, (nt. 141), p. 1268 ss. Forse, la soluzione potrebbe essere quella di modulare il diritto di voto sulla rinuncia/transazione a seconda del soggetto promotore dell’azione di responsabilità.

la formula di chiusura del 6° comma e le regole racchiuse nei precedenti commi¹⁵⁷.

È innegabile che, così opinando (e l'elenco dei «diritti amministrativi diversi» potrebbe continuare), la società verrebbe a subire l'aggravio di una reiterazione dell'esercizio delle stesse prerogative e dei medesimi diritti sociali, ma nessun principio generale dell'ordinamento giuridico pare precluderlo¹⁵⁸. Anzi, questo "spezzettamento" (in un certo senso nascosto nelle pieghe del rinvio normativo contenuto nell'art. 2471 *bis* all'art. 2352 c.c.¹⁵⁹) non sarebbe "un male" nel momento in cui la società fosse concepita, anziché come "vittima", come "beneficiaria" di tante attenzioni. Una cosa sarebbe riconoscere il voto ad entrambi i titolari di diritti reali diversi sulle *stesse* azioni/quote (ciò significherebbe violare la parità di trattamento tra i soci ed introdurre un anomalo voto plurimo, eventualmente anche divergente) o "raddoppiare" la legittimazione ad esercitare poteri, di regola¹⁶⁰, "non sdoppiabili" (come il recesso); altro è consentire un ampliamento (non degli interessi che possono assumere rilievo, bensì) della legittimazione ad agire per la stessa partecipazione

¹⁵⁷ La regola sulla spettanza del diritto di voto, contenuta nel 1° comma dell'art. 2352 c.c., non potrà entrare in conflitto con un esercizio disgiunto, ad esempio dell'azione di responsabilità.

¹⁵⁸ L'art. 2347 c.c., che in tema di comproprietà di azioni esige la nomina di un rappresentante comune, è richiamato dall'art. 2352, 5° comma, c.c. solo qualora l'usufrutto spetti a più persone (sul tema v. A. FIORENTINO, *Comproprietà e usufrutto di azioni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1946, I, p. 248). Da ciò pare lecito desumere che negli altri casi sia ammessa una legittimazione disgiunta, conclusione avvalorata dal fatto che mancherebbe l'*eadem ratio* essendo gli interessi dell'usufruttuario (creditore pignoratizio) e del nudo proprietario (socio debitore) potenzialmente confliggenti e non necessariamente convergenti come nel caso di comproprietà.

¹⁵⁹ Ad avviso di S. POLI, *sub art. 2471 bis*, (nt. 41), p. 1886, l'applicabilità del 2° comma dell'art. 2352 c.c. alla partecipazione non azionaria si traduce in una sorta di divisione legale della quota all'esito della quale, nell'ambito dell'unitaria partecipazione, ve ne sarà una parte soggetta a pegno/usufrutto (con conseguente attribuzione di alcuni diritti sociali al titolare del diritto parziario) e un'altra (quella accresciuta in sede di sottoscrizione dell'aumento di capitale a pagamento) libera da vincoli. Cfr. D. BOGGIALI e A. RUOTOLO, *Pegno, usufrutto e sequestro "parziali" su partecipazione di s.r.l.*, Studio n. 836-2014/I, approvato dal CNN nella seduta del 9 gennaio 2015, in www.notariato.it; M. P. CATTANI, *Il notariato si esprime su pegno e usufrutto parziale di quote di s.r.l.*, in www.ecnews.it/il-notariato-si-esprime-su-pegno-e-usufrutto-parziale-di-quote-di-srl.

¹⁶⁰ Si segnala che secondo la massima n. 43/2014 elaborata dalla Commissione Società del Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato (scaricabile dal sito www.consiglionotarilefirenze.it) anche per il diritto di recesso dovrebbe essere ammessa una legittimazione concorrente da parte sia del socio che del custode (e, *mutatis mutandis*, del creditore pignoratizio/usufruttuario) in alcune particolari operazioni straordinarie, suscettibili di portare ad una sostanziale "evaporazione" della garanzia (ad esempio, in caso di trasformazione eterogenea).

(esercitando ad esempio il diritto di impugnazione delle delibere assembleari)¹⁶¹.

Né, a mio sommo avviso, pare esservi spazio per quelle tesi (pure autorevolmente sostenute¹⁶²) che, per il (comprensibile) timore di scardinare le regole generali, subordinano l'esercizio del recesso o del diritto di impugnazione delle deliberazioni al voto espresso dal creditore pignoratizio/usufruttuario. Se così fosse, il legislatore, come si è metaforicamente detto¹⁶³, avrebbe fornito una «coperta troppo corta» al socio, il quale resterebbe “prigioniero” della società¹⁶⁴ e potrebbe solo chiedere il risarcimento dei danni cagionati dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto (ai sensi dell'art. 2377, 4° comma, c.c.). Viceversa, consentendo al socio debitore/nudo proprietario d'intraprendere “azioni oppositive” rispetto alla gestione solo apparentemente “monocratica” del creditore pignoratizio/usufruttuario e considerandolo come “*Wahrer des Rechts*”¹⁶⁵ si riuscirebbe anche a dissipare l'annoso dubbio sull'applicabilità delle norme sull'unico

¹⁶¹ Chiarificatore l'esempio (di una delibera sulla distribuzione degli utili) addotto da C. ANGELICI, *sub art. 2352*, (nt. 66), p. 207, nota 39, il quale sottolinea che l'attribuzione del diritto di voto al creditore pignoratizio/usufruttuario oppure al socio debitore/nudo proprietario non può «dimezzare» la rilevanza degli interessi afferenti all'azione (quello alla percezione del reddito e quello alla capitalizzazione della società). L'Autore condiziona tuttavia l'esercizio del diritto di impugnativa (e del recesso) al voto espresso onde evitare che la «scomposizione» degli interessi relativi ad una partecipazione sociale si traduca in una «scomposizione» della stessa partecipazione.

¹⁶² V. *ex multis*, oltre a C. ANGELICI, *sub art. 2352*, (nt. 66), p. 207, L. CALVOSA, *Il pegno della partecipazione*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G. B. Portale*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 418 e P. PISCITELLO, *L'usufrutto della partecipazione*, *ivi*, p. 427.

¹⁶³ M. TOLA, *Usufrutto, pegno e sequestro di quota*, in F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra (a cura di), *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 158.

¹⁶⁴ La già citata (v. nt. 160) massima n. 43/2014 elaborata dalla Commissione Società del Consiglio Notarile dei distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato ha (correttamente) affermato che il diritto di recesso spetta al socio e la sua legittimazione non viene meno ove il custode - che “esercita” il diritto di voto - abbia “consentito” all'assunzione della deliberazione. Nella motivazione si sottolinea che, andando di diverso avviso, il diritto di *exit* risulterebbe frustrato dal comportamento di un altro soggetto che, per la medesima quota, esercita una funzione ispirata ad istanze ed interessi differenti. Le argomentazioni addotte a sostegno della possibilità di scindere tra voto in assemblea e legittimazione all'esercizio del potere di recesso fanno leva essenzialmente sull'art. 127 *bis* t.u.f. in tema di *record date* e sulla considerazione che nella s.r.l. non è ammesso il recesso parziale, ma il vincolo potrebbe costituirsi solo su una parte della quota (v. *supra* nt. 159).

¹⁶⁵ Su questo specifico concetto di matrice germanica, traducibile come “custode del diritto”, v. le osservazioni di C. ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali*, in *Giur. Comm.*, 1991, I, p. 681.

azionista/quotista alla fattispecie del pegno/usufrutto di azioni/quote¹⁶⁶. Infatti, sebbene il concetto di «*appartenenza*» (utilizzato nel capoverso degli artt. 2325 e 2462 c.c.) delle partecipazioni sociali possa prescindere dalla «*proprietà*» delle stesse, è indubbio che ogniqualvolta sia ravvisabile una pluralità di interessi rispetto a quello del preteso socio unico, non sussisterebbero i presupposti per applicare gli artt. 2342 e 2362 c.c. (richiamati dall'art. 2325, 2° comma, c.c.) e gli artt. 2464 e 2470 c.c. (richiamati dall'art. 2462, 2° comma, c.c.)¹⁶⁷.

5.2. Altre proposte interpretative.

Oltre ad un'esegesi in senso lato dell'ultimo comma dell'art. 2352 c.c., sono ipotizzabili anche altre strade, probabilmente più impervie e perigliose, in quanto poco collaudate ed alcune, a quanto consta, inesplorate. Di seguito cercherò di sintetizzarle non nascondendo i profili problematici, anzi cercando di prevenire le obiezioni al fine di stimolare un dibattito.

Schematicamente, si potrebbe sostenere che il *voto è strumentale alla conservazione del valore economico della quota/azione* (c.d. lettura funzionale)¹⁶⁸, limite ricavabile dagli artt. 1004 e 2790 c.c. e dall'art. 2561

¹⁶⁶ V. in luogo di molti E. TAMBORLINI *Socio unico e usufrutto di azioni o quote*, in www.studiotamborlini.it; D. RESTUCCIA, *S.r.l. unipersonale: problemi risolti e questioni ancora aperte*, in *Riv. Notariato*, 2011, p. 1358 ss., che individua due situazioni problematiche speculari: una prima in cui vi sia un solo soggetto titolare dell'intera partecipazione gravata da usufrutto/pegno; una seconda in cui, a fronte di una pluralità di soci, vi sia un solo usufruttuario/creditore pignoratizio. Ad avviso dell'Autore, posto che il voto espresso dal titolare del diritto *in re aliena* non può spingersi fino a ledere l'interesse del debitore/nudo proprietario, nella prima ipotesi l'attribuzione ad altri soggetti di alcuni diritti amministrativi non sembra sufficiente a far fuoriuscire la fattispecie dalla condizione di unipersonalità, mentre nella seconda, essendo diversi i debitori/nudi proprietari, la società continuerà ad essere pluripersonale, anche se il diritto di voto spetti interamente all'unico creditore pignoratizio/usufruttuario.

¹⁶⁷ Senza contare che la soluzione opposta metterebbe il creditore pignoratizio/usufruttuario in una situazione deteriore rispetto al socio unico. Infatti, posto che pare suscettibile d'iscrizione nel registro delle imprese una posizione di disponibilità esclusiva delle quote/azioni in contrasto con l'intestazione plurima delle medesime (chi richiedesse tale iscrizione – osserva C. IBBA, *Gli atti da iscrivere*, in *Il registro delle imprese*, a cura di G. Marasà e C. Ibbà, Utet, Torino, 1997, p. 115 - «se la vedrebbe probabilmente rifiutare dall'Ufficio perché non rispondente al vero»), si è osservato che «il socio “quasi unico” sarebbe trattato peggio del socio unico, perché non potendo mai assolvere gli oneri pubblicitari – se non falsificando i dati relativi alla composizione della base sociale – non potrebbe mai conseguire il beneficio della responsabilità limitata!» (C. IBBA, *La s.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1997, II, p. 556).

¹⁶⁸ Il creditore pignoratizio (ma lo stesso vale per l'usufruttuario) dovrà esercitare il voto ispirandosi «ai criteri della buona amministrazione e conservazione del valore delle azioni avute in pegno, senza recare pregiudizio al debitore, coltivando interessi

c.c., con la conseguenza che la delibera di scioglimento anticipato della società sarebbe *insindacabile* per i soci (liberi di cessare l'attività quando credono) ma *sindacabile* per i titolari del diritto frazionario¹⁶⁹.

In alternativa, non pare destituito di fondamento giuridico argomentare il *divieto di voto per conflitto d'interessi* (art. 2373 c.c.¹⁷⁰) con l'"interesse sociale", concetto alquanto difficile da definire, ma comunque non dilatabile sino a ricomprendere le aspirazioni ed i "*desiderata*" del costituente il (o del titolare del) vincolo, perché altrimenti l'usufruttuario/creditore pignoratizio degraderebbe a meno *nuncius* della volontà del socio¹⁷¹ (e viceversa).

Non sarebbe invece risolutivo configurare un *obbligo di astensione* in capo all'usufruttuario/creditore pignoratizio nelle deliberazioni che legittimerebbero l'esercizio (da parte del socio) del diritto di recesso, in quanto l'elenco delle cause inderogabili contenuto negli artt. 2437 e 2473 c.c., oltre a non essere perfettamente coincidente nella s.p.a. e nella s.r.l.¹⁷², contempla l'*exit* come rimedio rispetto alla decisione di eliminare una causa di scioglimento (v. proroga del termine di durata) o di revocare lo stato di liquidazione, mentre ai nostri fini rileverebbero le decisioni "salvifiche".

egoistici in opposizione a quelli del titolare e tanto meno allo scopo di nuocergli»: così Trib. Foggia, 21 febbraio 1986, in *Dir. Fall.*, 1986, II, p. 429.

¹⁶⁹ *Contra* Trib. Bologna, 6 dicembre 2000, in *Società*, 2001, p. 865, con nota di A. FUSI, ha escluso la possibilità di ravvisare un abuso di potere nella mancata assunzione, da parte del creditore pignoratizio titolare del diritto di voto, della delibera di proroga della durata della società rispetto al termine statutariamente fissato.

¹⁷⁰ Tale norma, per effetto della modifica introdotta dall'art. 1, 7° comma, del d.lgs. n. 27 del 2010, non si riferisce più ai «soci», bensì genericamente a «coloro» che sono titolari del voto ed è quindi applicabile anche al creditore pignoratizio/usufruttuario. Nel senso che «l'inibitoria al voto, richiesta con portata generale o con riguardo alla successiva assemblea, sarebbe astrattamente ammissibile, in quanto risulta soddisfatto il requisito della residualità ed in quanto non è giuridicamente incompatibile con la natura della prospettata futura sentenza di merito *ex* art. 1015, 1° comma, c.c.» v. Trib. Roma, 24 giugno 2017, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

¹⁷¹ Per Trib. Bologna, 12 luglio 2001, (nt. 131), p. 592, «può accogliersi la domanda di cessazione dell'usufrutto su quota di s.r.l. per comportamento abusivo dell'usufruttuario nell'esercizio dei diritti inerenti alla quota solo qualora sia dedotta una condotta che possa concretamente qualificarsi come violazione del dovere di diligenza incombente all'usufruttuario o che comunque evidenzi un pericolo in atto di lesione del patrimonio sociale; l'abuso non può quindi essere desunto dal solo discostarsi del voto dell'usufruttuario dai "*desiderata*" dei nudi proprietari». Cfr. in dottrina S. POLI, *Il pegno di azioni*, (nt. 22), p. 346.

¹⁷² Solo l'art. 2473 c.c. (ma non l'art. 2437 c.c.) contempla le decisioni sulla fusione e scissione.

L'interprete dovrebbe poi sforzarsi di *comporre l'antinomia* tra l'attribuzione al socio del diritto di opzione¹⁷³ e, secondo la tesi assolutamente dominante¹⁷⁴, del diritto (potestativo e personalissimo) di recesso¹⁷⁵ e l'ipotetico riconoscimento al creditore pignoratizio/usufruttuario del potere di concorrere, con il suo voto determinante, allo scioglimento dell'intera società.

È vero che il ragionamento potrebbe essere capovolto¹⁷⁶ e confutato valorizzando le differenze intercorrenti tra le due fattispecie¹⁷⁷, ma pare

¹⁷³ Secondo Trib. Verona, 10 ottobre 2008, in *De Jure*, l'art. 2352, 2° comma, c.c., integrando la disciplina dettata dall'art. 2441 c.c., «non prevede affatto la possibilità per il socio di cedere a terzi, nel caso di specie l'usufruttario, il proprio diritto di opzione sull'aumento di capitale né prevede comunque che l'usufruttario, il creditore pignoratizio o sequestrante possano divenire titolari di tale diritto, riconosciuto esclusivamente al socio».

¹⁷⁴ L'art. 2352 c.c., benché arricchito nei contenuti dalla riforma del 2003, non si esprime in merito al recesso. Questo silenzio, probabilmente dovuto alla quasi unanime convergenza di opinioni sulla spettanza di tale diritto al socio (la tesi contraria contrasterebbe con il 1° comma degli artt. 981 e 2792 c.c.), continua ad essere problematico con riguardo all'individuazione dei presupposti, che, a mio avviso, non possono essere subordinati al voto contrario, all'assenza o all'astensione del titolare del diritto parziario perché altrimenti il socio rimarrebbe prigioniero di una società nella quale non s'identifica. Di qui il ricorso alla figura dell'abuso di potere: cfr. G. PRESTI, *Questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 1982, I, p. 105.

¹⁷⁵ Il potere di *exit* non può essere attribuito convenzionalmente al creditore pignoratizio/usufruttuario, che neppure potrebbe esercitarlo in via surrogatoria *ex art.* 2900 c.c. (così Cass., 12 luglio 2002, n. 10144, in *Giur. Comm.*, 2004, II, p. 39, con nota di P. MENTÍ; in *Notariato*, 2003, p. 375, con nota di A. NIGRO; in *Società*, 2003, p. 1237, con nota di M. LISANTI; in *Riv. Dott. Commercialisti*, 2004, p. 869, con nota di I. MAFFEZZONI; in *Foro It.*, 2003, c. 1194 ss., con nota redazionale di M. SILVETTI; in *Giur. It.*, 2003, p. 110, con nota di S. LUONI). In dottrina v. per tutti C. ANGELICI, *Le azioni*, in *Il Codice Civile Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1992, p. 210.

¹⁷⁶ Ad avviso di D. GALLETTI, *Appartenenza all'organizzazione, vincoli sulla quota ed esercizio dei diritti sociali: ancora sulle "gestioni straordinarie"*, (nt. 67), p. 138, non vi sarebbe nulla di strano nel riconoscere il diritto di recesso al creditore pignoratizio posto che quest'ultimo «potrebbe produrre un effetto del tutto analogo votando a favore, magari con efficacia decisiva, della proposta di scioglimento volontario della società, con conseguente liquidazione, non individuale ma collettiva (e dovendosi respingere ogni proposta di limitare il voto dell' "estraneo" all'ordinaria amministrazione)». Nello stesso senso, sia pure sulla base di un diverso itinerario argomentativo, M. LISANTI, *Carenza di legittimazione del creditore pignoratizio di azioni all'esercizio del diritto di recesso ex art. 2437 c.c.*, in *Società*, 2003, p. 1249, il quale, muovendo dalla premessa che l'ultimo comma dell'art. 2352 c.c., riferendosi ai «diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo», implicitamente riconoscerebbe la suddetta qualifica anche all'opzione, affine al diritto di recesso, giunge alla conclusione che, per la proprietà commutativa, anche l'*exit* avrebbe natura amministrativa e sarebbe esercitabile dal titolare del diritto minore.

¹⁷⁷ Mentre il recesso determina l'irreversibile interruzione del rapporto societario, è ammessa la revoca dello stato di liquidazione (art. 2487 *ter* c.c.) e sono diversi i criteri per determinare il valore della quota di liquidazione sulla quale si trasferisce il vincolo

anacronistico sostenere che lo scioglimento della società non sarebbe altro che la sua continuazione con differenti modalità¹⁷⁸ e *fuorviante* muovere dal postulato secondo cui «non sussiste un interesse della società alla propria sopravvivenza suscettibile di entrare in conflitto con la decisione di disinvestimento patrimoniale (comunque motivata) della maggioranza dei soci»¹⁷⁹. Non si può infatti trascurare che nel caso in esame la decisione sarebbe presa da non-soci e lo scioglimento sarebbe un evento pregiudizievole per il nudo proprietario/socio datore di pegno.

Più arduo sarebbe adombrare un “*dovere di protezione*” in capo al titolare del diritto frazionario, considerandolo come un gestore *ex lege* (anche) degli interessi del nudo proprietario/socio oppignorato e, per tale via, riconoscere anche ai creditori sociali (e agli altri soci) la legittimazione ad agire in responsabilità contro di lui per violazione degli obblighi di vigilanza e custodia¹⁸⁰. Si potrebbe riprendere, in chiave evolutiva, la tesi sulla *responsabilità deliberativa*: se può essere coartata la volontà dei soci attraverso la nomina di un amministratore giudiziario (v. il vigente art. 185, 6° comma, l. fall. e l’art. 123, 6° comma, dell’emanando Codice della crisi e dell’insolvenza) deve *a fortiori* poter essere coartata quella del creditore pignoratizio/usufruttuario.

Da notare che anche tramite il ricorso all’art. 1015 c.c.¹⁸¹ si potrebbe arrivare alla nomina di un amministratore giudiziario (evitando così al

(mentre ai sensi degli artt. 2437 *ter* e 2473, 3° comma, c.c. si tiene conto del «valore di mercato» è più penalizzante il criterio di rimborso in sede di liquidazione dell’intera società).

¹⁷⁸ «In quanto attraverso la liquidazione essa non subisce alterazioni nella sua struttura, non viene meno il contratto sociale ma si modificano solamente i contenuti dell’attività»: così Trib. Milano 11 luglio 1994, in *Giur. It.*, 1995, I, 2, p. 834.

¹⁷⁹ Così M. DELUCCHI, *Usufrutto di quote di società*, in *Società*, 2006, p. 1032, che richiama Trib. Milano 29 gennaio 1998, in *Giur. It.*, 1998, p. 2114, e in *Foro Padano*, 1998, I, p. 431.

¹⁸⁰ Per Cass., 1° marzo 1986, n. 1309, in *Foro It.*, 1986, I, p. 3054, con nota di A. BROZZETTI e in *Società*, 1986, p. 1081, con nota di A. SALA, «la legittimazione a far valere la violazione, da parte del creditore pignoratizio di quote (nella specie, tutte) di s.r.l. degli obblighi di custodia e di vigilanza ad esso derivanti dal pegno spetta unicamente al socio debitore e non già ai creditori sociali». Nella motivazione si evidenzia che «tutt’al più i creditori personali dei soci che hanno dato in pegno le loro quote potrebbero agire in surrogatoria» (ma non in via diretta) facendo valere il diritto del socio oppignorante al rispetto dell’art. 2790 c.c.

¹⁸¹ Tale norma sugli «abusi dell’usufruttuario» è ritenuta da una parte della giurisprudenza applicabile anche qualora il voto sia stato espresso in modo tale da compromettere la conservazione del valore economico della partecipazione in società del nudo proprietario o da determinare lo scioglimento della società: cfr. Trib. Marsala, 21 luglio 2005, (nt. 132). *Contra* Trib. Milano, 19 ottobre 2012, in www.giurisprudenzadelleimprese.it: «Lo scioglimento della società, anche se provocato dall’usufruttuario con il proprio voto o la propria condotta (nella specie: l’impossibilità di funzionamento dell’assemblea per l’insanabile dissidio tra i titolari delle partecipazioni

socio nudo proprietario di doversi accontentare di un mero risarcimento dei danni a seguito del vittorioso esercizio di un'azione di reintegrazione per equivalente pecuniario¹⁸²), mentre, in caso di abuso del creditore pignoratizio, il socio-debitore potrebbe, tramite l'art. 2793 c.c., chiedere al giudice il sequestro conservativo della quota e la nomina di un custode cui attribuire il voto¹⁸³.

Allo stato attuale è invece difficoltoso superare il granitico orientamento giurisprudenziale secondo cui gli effetti dell'eventuale abuso dell'usufruttuario/creditore pignoratizio andrebbero circoscritti ai rapporti interni (riconoscendo al soggetto leso l'azione risarcitoria) e mettere in discussione la validità della delibera che comprometta le *chances* di recupero della continuità aziendale e, di riflesso, il valore economico della partecipazione sociale. Per riuscirci occorrerebbe lavorare sugli artt. 2377 e 2479 *ter* c.c., che prevedono come causa di annullamento la «non conformità alla legge», e ricavare un limite implicito all'espressione del voto dall'art. 2561 c.c. (sull'usufrutto di azienda, unica norma in cui si coniuga l'obiettivo dell'efficienza dell'organizzazione) e dalle norme generali contenute nel Libro 3^o¹⁸⁴ e 6^o¹⁸⁵ del codice.

sociali), non costituisce perimento della cosa ai sensi dell'art. 1014 c.c. né abuso dell'usufruttuario ai sensi dell'art. 1015 c.c. Lo scioglimento dell'organizzazione societaria e la conseguente liquidazione del suo patrimonio, infatti, non estingue i diritti sociali, ma li trasforma in diritto alla quota di liquidazione, sicché il nudo proprietario non soffre nessun pregiudizio per il mero fatto dello scioglimento della società cui partecipava».

¹⁸² Unica tutela esperibile in caso di estinzione del pegno a seguito dell'azzeramento del capitale e dello scioglimento della società: cfr. Cass., 16 novembre 2007, n. 23824, in *Giur. Comm.*, 2008, II, p. 626, con nota di M. MUSCHIO.

¹⁸³ Detta figura pare presentare profili di analogia più significativi con l'amministratore giudiziario rispetto al creditore pignoratizio: basti considerare la fonte dei poteri del custode, le sue funzioni, nonché l'impossibilità di attribuire alcun rilievo a un'eventuale «convenzione contraria», che non avrebbe alcun significato alla luce della *ratio* dell'art. 185 l. fall. Il custode non è portatore di un proprio autonomo interesse rispetto alle azioni vincolate, ma «è soggetto ad un obbligo di conservazione del bene nell'interesse altrui o pubblico»: così Trib. Napoli, 6 agosto 2009, in *Notariato*, 2010, p. 519, con nota di R. D. COGLIANDRO.

¹⁸⁴ A titolo esemplificativo, l'art. 997 c.c. stabilisce che «se l'usufrutto comprende impianti, opifici o macchinari che hanno una destinazione produttiva, l'usufruttuario è tenuto a riparare e a sostituire durante l'usufrutto le parti che si logorano, in modo da assicurare il regolare funzionamento delle cose suddette». Si potrebbe forse sostenere che anche le partecipazioni sociali sono «beni produttivi» e che per esse le riparazioni consistono (se non nell'obbligo di ripianare le perdite) quantomeno nel non ostacolare tentativi di risanamento dell'impresa stante l'interesse superiore alla produzione garantito dall'art. 41, 3° comma, Cost.

¹⁸⁵ In base all'art. 2802 c.c., che rappresenta una specificazione dell'art. 2790 c.c., nel caso di pegno di crediti il creditore pignoratizio è tenuto a compiere tutti gli atti conservativi del credito stesso: *mutatis mutandis*, nell'ipotesi di pegno di azioni/quote, si potrebbe argomentare il dovere del creditore di adoperarsi per salvaguardare l'integrità del patrimonio sociale.

6. Verso un'interpretazione "filoconservativa" della continuità aziendale?

Il punto di domanda sta a significare che ho lasciato a questo *paper* il tono problematico con il quale l'ho presentato al Convegno, essendo la ricerca ancora in corso e muovendomi su un terreno inesplorato.

All'esito degli approfondimenti fin qui condotti, l'equo contemperamento degli opposti interessi (del proprietario e del titolare di un diritto reale limitato su quote di società in crisi) potrebbe essere raggiunto incentivando il concordato preventivo in continuità, che consente di prevedere una moratoria (attualmente sino ad un anno dall'omologazione¹⁸⁶, ma in prospettiva anche per un periodo di tempo superiore¹⁸⁷) per il pagamento dei creditori muniti di pegno¹⁸⁸, la cui "pazienza" dovrebbe essere auspicabilmente compensata.

Si realizzerebbe così una sorta di *par condicio*, "nella buona e nella cattiva sorte", tra nudo proprietario/socio oppignorato ed usufruttuario/creditore pignoratizio, repudiando la tesi giurisprudenziale che ravvisa una posizione di «sostanziale soggezione»¹⁸⁹ del primo alle decisioni del secondo. Alla c.d. *Spaltung*¹⁹⁰ o «disaggregazione»¹⁹¹ della partecipazione in società della quota farebbe da contrappeso "l'unione delle forze" dei titolari dei diritti reali (di proprietà, di godimento e di garanzia) per salvaguardare la continuità aziendale.

Si potrebbe arrivare a configurare il *diritto al valore* di un bene (compresa la quota sociale)¹⁹², contrapposto al *diritto sulla sostanza*.

7. Considerazioni conclusive e spunti di riflessione sul rapporto proprietà-impresa.

¹⁸⁶ Art. 186 *bis*, 2° comma, lett. c), l. fall.

¹⁸⁷ Art. 6, 1° comma, lett. i), n. 1, della legge delega n. 155/2017 e art. 91 c.c.i.

¹⁸⁸ «Salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione».

¹⁸⁹ «I cui unici limiti sono quelli di abusivo deterioramento o distruzione della cosa, che di per sé non possono essere individuati in una cattiva scelta in punto di nomina degli amministratori, né nella cooperazione dell'usufruttuario alla decisione di sciogliere anticipatamente la società»: così Trib. Milano, 19 ottobre 2012, (nt. 181).

¹⁹⁰ C. ANGELICI, *sub* art. 2352, (nt. 66), p. 194; S. POLI, *sub* art. 2471 *bis*, (nt. 41), p. 1880.

¹⁹¹ F. BRIOLINI, *Pegno, usufrutto e sequestro di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, I, Utet Giuridica, Torino, 2006, p. 667.

¹⁹² Come rileva M. TOLA, (nt. 163), p. 149, la quota viene ora in considerazione anche come rappresentazione di un valore nella disponibilità del socio, monetizzabile concedendola in garanzia o in godimento.

Le poche suggestioni tracciate dovrebbero confermare che gli istituti del diritto civile tradizionale possono cambiare “fisionomia” e assumere nuove “colorazioni” se calati nel contesto del diritto commerciale¹⁹³.

Con specifico riferimento al tema cui è dedicato il Convegno, si è parlato di un processo di metamorfosi del diritto dominicale¹⁹⁴ che tuttavia non ne tradisce l’antica origine e la solida struttura: «la rifrazione della proprietà nelle proprietà, nella quale l’unità del concetto si è franta nella pluralità delle sue immagini, può risultare a questo punto frutto di un’illusione ottica»¹⁹⁵.

Restringendo il discorso alla disciplina analizzata nel *paper*, l’obbligo, in capo all’usufruttuario comune, di conservazione *statica* dell’identità fisica del bene, si traduce, nel diritto commerciale, in un “*illicito*” ponendosi in contrasto con la gestione *dinamica* dell’azienda, «destinata, altrimenti, ad essere “tagliata fuori dal mercato”»¹⁹⁶. Detto in altri termini, sono ipotizzabili dei comportamenti dell’usufruttuario/creditore pignoratizio che, pur apparendo formalmente rispettosi dei limiti imposti dalla legge, sono tali da arrecare un nocimento irreparabile, non solo agli interessi del nudo proprietario/socio oppignorato, ma all’intera collettività.

Sembra invece prematuro (rispetto alla riforma fallimentare in corso) e in controtendenza rispetto alla riforma societaria (e segnatamente all’«arretramento della linea di tutela del socio dal piano reale al piano obbligatorio»¹⁹⁷) configurare a carico del creditore pignoratizio/usufruttuario una sorta di “*onere reale*” (e non solo un’obbligazione *propter rem*)¹⁹⁸ di salvaguardare la continuità aziendale, la

¹⁹³ Cfr. F. LONGOBUCCO, *Interpretazione filoconcorrenziale ed efficienza regolativa degli istituti civilistici*, in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 2017, p. 1310 ss. Il rilievo vale non solo per la proprietà, ma anche per altri istituti fondamentali come il contratto (art. 1321 e ss. c.c.) e la responsabilità patrimoniale (art. 2740 c.c.): sul punto sia consentito rinviare a M. SPIOTTA, *Riflessioni sulle deroghe al codice civile contenute nella legge fallimentare*, in *Legge fallimentare e codice civile: prove di dialogo*, a cura di G. Cottino, in *Giur. It.*, 2016, p. 1020 ss.

¹⁹⁴ G. ALPA E A. FUSARO, *Le metamorfosi del diritto di proprietà*, Antezza, Matera, 2011.

¹⁹⁵ C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 28. Dubitava invece dell’unità concettuale della proprietà S. PUGLIATTI, *La proprietà e le proprietà*, in ID., *La proprietà nel nuovo diritto*, Giuffrè, Milano, 1954, rist. 1964, p. 146 ss.

¹⁹⁶ BENCINI, (nt. 48), p. 949. Anche A. M. LUCIANO, *Usufrutto di partecipazioni sociali ed esercizio dei diritti amministrativi nelle società di capitali*, in *Giur. Comm.*, 2015, I, p. 194 ss., sottolinea che l’obbligo di conservazione è riferito al valore economico della quota e non ai cespiti del patrimonio sociale.

¹⁹⁷ Arg. desunto dall’art. 2378 c.c.: cfr. F. D’ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e risarcitori*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2003, p. 710.

¹⁹⁸ La linea di confine è chiara solo in teoria e spesso le due figure vengono evocate in modo fungibile. Già B. BIONDI, *Oneri reali ed obbligazioni propter rem*, in *Foro*

cui violazione potrebbe inficiare, in caso di voto determinante, la validità della deliberazione assunta.

Siffatto approccio potrebbe tuttavia essere d'aiuto per argomentare la responsabilità dell'imprenditore individuale inottemperante all'introducendo dovere di predisporre assetti adeguati a monitorare la continuità aziendale (art. 2086, 2° comma, c.c., integrato in attuazione dell'art. 14, lett. b, della legge delega n. 155/2017) e per ricostruire la disciplina applicabile ad eventuali ipotesi di *scissione atipica* della partecipazione sociale come: la vendita con riserva di proprietà¹⁹⁹ (assimilabile all'usufrutto); il *leasing* (assimilabile al pegno); il *rent to buy* di quote²⁰⁰, le operazioni di *portage* azionario²⁰¹ e quella di "*Stock Lending*"²⁰².

Non solo: posto che l'art. 2352, 6° comma, c.c. viene ritenuto applicabile, tramite un argomento *a fortiori*, per attribuire agli stessi *consoci* l'esercizio disgiunto e concorrente dei «diritti amministrativi diversi»²⁰³, l'interpretazione lata di questa locuzione potrebbe riflettersi anche su tale tema.

Questi ed altri profili rappresentano un possibile ulteriore sviluppo del presente lavoro di ricerca che, per contro, potrebbe anche suscitare in chi legge la sensazione *much ado for nothing*, ma come ricordava Cesare Grassetti, «la scienza giuridica, per essere veramente pratica, deve avere il coraggio di sondare *unpraktische Dinge*».

Pad., 1953, I, c. 353, osservava: «non mi sembra esatto, come fa talvolta la giurisprudenza ... rifugiarsi genericamente nella indefinita categoria degli oneri reali ed obbligazioni reali, diventata più una frase che un concetto».

¹⁹⁹ Nella quale, stante la deroga al principio *res perit domino*, si ritiene che il compratore debba farsi carico del ripianamento delle perdite.

²⁰⁰ Operazione di dubbia ammissibilità: cfr. M. MALTONI, *Rent to buy di partecipazioni sociali e di azienda*, in *Rent to buy di azienda*, a cura di S. Landini e M. Palazzo, *Il Sole 24 Ore*, p. 100 ss.

²⁰¹ V. per tutti P. CARRIÈRE, *Le operazioni di portage azionario: tra proprietà temporanea e proprietà economica*, Giuffrè, Milano, 2008.

²⁰² Prestito di azioni con diritto del mutuatario all'incasso dei dividendi dietro versamento al mutuante di una commissione corrispondente, o meno, all'ammontare dei dividendi riscossi (operazione assimilabile, sotto il profilo economico, all'usufrutto di azioni)

²⁰³ Cfr. B. MELE, *Comunione di quote e legittimazione all'esercizio del diritto di informazione del socio non amministratore*, in *Società*, 2017, p. 973.