

MATTEO MAGRI

## LA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO ED IL PEGNO SU QUOTE: TRA INNOVAZIONE E CONTINUITÀ

SOMMARIO: 1. Introduzione. — 2. Il pegno su quote. — 3. Aumento del capitale sociale, pegno e diritto di opzione. — 4. Conclusioni.

### 1. *Introduzione.*

La riforma del diritto societario che entrerà in vigore il 1° gennaio 2004 (1) prevede e contempla una serie di modificazioni all'attuale disciplina riguardante le società di capitali e le società cooperative, riscrivendo in buona sostanza le disposizioni del codice civile del 1942.

Si tratta di modifiche che incidono in modo profondo sulle norme attualmente in vigore, riorganizzandone pressoché integralmente la struttura generale: la semplificazione del procedimento di costituzione della società per azioni, i patrimoni destinati (che consentiranno, tra l'altro, di ricorrere a nuove forme di finanziamento), la disciplina dei patti parasociali, la semplificazione della disciplina delle s.p.a. (ammesse ora anche con unico socio), il nuovo assetto organizzativo di amministrazione e controlli, sono solo alcune delle novità introdotte dalla riforma del diritto societario di cui al D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

Oggetto del presente studio è la fattispecie del pegno su quote, anche in relazione al suo particolare atteggiarsi in occasione di operazioni sul capitale: partendo dall'analisi della disciplina vigente, si analizzeranno e studieranno le disposizioni introdotte dalla riforma a riguardo, evidenziandone ogni volta i punti di contatto con la disciplina stessa e quelli in cui le nuove norme introducono elementi di sostanziale novità; e ciò, tuttavia, sulla base della convinzione che, allo stato attuale, sia ancora presto per

(1) Le società interessate potranno, tuttavia, procedere immediatamente all'adeguamento degli statuti, adeguamento che dovrà comunque essere ultimato entro il 30 settembre 2004 (termine prorogato al 31 dicembre 2004 per le società cooperative).

poter compiere un'analisi compiuta ed organica della riforma nel suo complesso.

Come si osserverà nel corso del presente lavoro, in alcuni casi, a parer di chi scrive, l'opera del riformatore, definita da alcuni una sorta di «rivoluzione copernicana» e che rappresenta senza alcun dubbio una svolta epocale nell'ambito del diritto commerciale italiano, sembra mantenersi nel solco della tradizione finora vigente, in un atteggiamento di continuità con il legislatore del 1942, «limitandosi» (termine sicuramente inappropriato parlando di un'opera mastodontica ed innovativa quale quella in questione) ad esplicitare e chiarire principi e concetti già in precedenza enucleati e studiati dalla dottrina e giurisprudenza. Anche se, dalla lettura dell'impianto codicistico così riformato, emerge, in modo più o meno esplicito, il fatto che ad essere cambiati non siano (del tutto e solamente) i singoli istituti, quanto piuttosto la struttura generale del diritto societario stesso, attraverso una modifica sostanziale delle sue linee guida.

## 2. *Il pegno su quote.*

Il pegno, come diritto reale, rappresenta un importante strumento di garanzia che, pur già fortemente caratterizzato e delineato nella propria disciplina sostanziale (che peraltro mutua, senza apprezzabili differenze, da quella dell'ipoteca), se applicato all'ambito societario, si colora di nuovi ed importanti riflessi.

La fattispecie del pegno su quote (o azioni) di società ha trovato notevole diffusione nella pratica moderna, per esempio, al fine di ottenere un mutuo o rafforzare la fiducia da parte dei creditori, oppure su richiesta degli istituti di credito per concedere finanziamenti alle società emittenti (2).

(2) Nel caso degli istituti di credito, ad esempio, la frequente richiesta della costituzione di una garanzia reale sulle quote (o azioni) risulta fondata dall'esigenza di assicurarsi uno strumento ritenuto generalmente idoneo a rafforzare la certezza del recupero dei finanziamenti concessi o da concedere. Per una rassegna dei principali casi di utilizzazione del pegno da parte degli istituti di credito nella realizzazione di complesse operazioni societarie, vd. BONELLI, *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 488; CARBONETTI, *Acquisto del pegno sulle proprie azioni per effetto di fusione*, in *Riv. soc.*, 1995, p. 575.

Inoltre, il più frequente ricorso al pegno, a discapito di altre forme di garanzia (ad es., fideiussioni personali dei soci od ipoteche volontarie), trova la propria motivazione nella circostanza che esso costituisce uno strumento che coniuga la possibilità di acquisire garanzie reali al notevole risparmio di imposta (ad es., nel caso di società titolari di patrimoni immobiliari, il pegno su quote rappresenta una valida alternativa all'ipoteca, consentendo di

A tal proposito, è necessario accennare al fatto che la riforma del diritto societario introduce e mette a disposizione delle società nuovi ed importanti strumenti, ai quali le stesse potranno ricorrere per ottenere detti finanziamenti: si fa riferimento, in particolare, al fenomeno dei patrimoni *dedicati* o *destinati*, previsti dal nuovo testo dell'art. 2447-bis c.c. (le società per azioni potranno «*costituire uno più patrimoni ciascuno dei quali destinati in via esclusiva ad uno specifico affare*») (3). Fattispecie questa, che per quanto debba ancora essere esplorata compiutamente nella sua concreta e fattiva esplicazione pratica, è già stata oggetto di attenta analisi da parte di autorevole dottrina (4), che ne ha evidenziato gli aspetti più importanti e caratterizzanti (si segnala, tra le altre, l'ipotesi in cui, creato un apposito patrimonio dedicato ad un determinato affare, qualora, a tutela del proprio credito, i finanziatori dello stesso richiedessero alla società apposite garanzie, queste ultime altererebbero la *par condicio creditorum*, riducendo la tutela offerta ai creditori sociali diversi da quelli sopra indicati).

Tornando all'oggetto del presente lavoro, la notevole eterogeneità delle ipotesi in cui il pegno viene ad essere costituito su azioni o quote rende subito evidente l'importanza che tale istituto assume ed ha fino ad ora assunto nell'ambito della contrattazione commerciale e le ragioni che inducono ad esaminarne la disciplina nonché le conseguenze che si possono verificare nell'utilizzazione dello stesso.

È opportuno precisare che il vigente codice civile tratta del pegno solo ed esclusivamente a proposito delle società per azioni.

Si tratta, pertanto, di verificare preliminarmente se le ragioni che stanno alla base della disposizione contenuta nel citato art. 2352 c.c. siano invocabili anche nel caso di pegno di quote di società a responsabilità limitata, o se, viceversa, vi siano particolari ragioni tali da giustificare una diversa regolamentazione del medesimo fenomeno nei due tipi di società.

Il problema posto, di prevalente interesse dogmatico, viene esaminato, dati i limiti del presente lavoro, al solo scopo di evidenziare ed ammettere

ottenere un privilegio, certamente meno diretto, ma non per questo meno efficace, sugli immobili, senza comportare il pagamento dell'imposta ipotecaria).

(3) Si segnala l'interessante articolo di Enzo BECCHETTI apparso in questa *Rivista*, 2003, p. 49 ss., il quale ritiene che l'articolata struttura proposta dalla riforma del diritto societario, circa la possibilità di creare patrimoni separati all'interno della stessa società rappresenterà uno strumento che consentirà di rendere più accessibile e facile l'ottenimento di credito per determinati scopi sociali, e ciò al di là di qualsiasi interferenza tra creditori privilegiati e non; INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le società*, Ipsoa, n. 2-bis/2003, p. 295 ss.

(4) DE ANGELIS, *Dal capitale «leggero» al capitale «sottile»: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Le Società*, Ipsoa, n. 12/2002, p. 1456 ss.

l'accostabilità (si noti bene, per quanto riguarda la disciplina a proposito) tra quote ed azioni, indicando i principali argomenti a sostegno, anche se l'importanza e la rilevanza del dibattito dottrinale richiederebbero uno spazio certamente maggiore di quello consentito in questa sede.

La mancanza di un espresso richiamo, nella disciplina della società a responsabilità limitata, alla disposizione dettata dal primo comma dell'art. 2352 c.c., in forza della quale spetta al creditore pignoratizio il diritto di voto inerente alle azioni concesse in pegno, non è da ritenersi indicativa circa la volontà del legislatore di regolamentare in modo differente la stessa situazione nei due tipi di società (s.r.l. e s.p.a.).

Si ricordi, infatti, che proprio in tema di società a responsabilità limitata, comunemente si ritiene che alcune norme dettate dal codice civile per la società per azioni, quali, ad esempio, l'art. 2366, ult. comma, concernente la cosiddetta assemblea totalitaria, o l'art. 2442, riguardante l'aumento del capitale mediante imputazione di riserve, siano senz'altro applicabili anche alla società a responsabilità limitata, e ciò nonostante il loro mancato richiamo.

Tra le ragioni che dovrebbero giustificare un diverso regime nel caso di pegno di quote rispetto al pegno di azioni, deve subito rigettarsi l'idea che fa leva sulla «materialità» del titolo in cui l'azione (a differenza della quota) è incorporata, e sul connesso regime di legittimazione al voto di chi sia in possesso del titolo (5). A tale argomento è, infatti, agevole replicare che il più volte citato art. 2352 c.c. prevede la possibilità di un patto contrario, in forza del quale il diritto di voto sia attribuito al proprietario delle azioni concesse in pegno, indipendentemente dal possesso del titolo azionario (6). Questo dimostra come la scelta del legislatore non sia stata affatto condizionata dal peculiare carattere cartolare dell'azione e possa ben conciliarsi con un sistema in cui quel carattere faccia difetto (7).

(5) BRUNETTI, *Esecuzione su quota di società a responsabilità limitata*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1951, p. 264 ss., sottolinea la differenza tra il carattere costitutivo del documento azionario, strumento necessario per la circolazione del diritto in esso menzionato, e la natura esclusivamente ricognitiva del certificato di quota, il cui possesso non attribuisce la legittimazione all'esercizio dei diritti di partecipazione.

(6) Sul fondamento della spettanza del voto al creditore pignoratizio, vd. SANTINI, *Cessione del credito*, I-II, p. 293 ss., per il quale il voto è attribuito dalla legge in relazione al diritto di pegno e non, in via mediata, dal titolo; *contra*, DI SABATO, *Sequestro di azioni date in pegno e diritto di voto*, in *Dir. e giur.*, 1957, pp. 70-71.

(7) Ad ulteriore conferma di quanto appena affermato, si evidenzia quanto dispone l'art. 2025 c.c., secondo il quale l'usufruttuario ha diritto di ottenere un titolo cartolare separato (per i titoli nominativi, quali sono di regola, le azioni di società), di modo che è ben possibile che tanto il diritto di nuda proprietà quanto il diritto di usufrutto sull'azione abbiano una propria distinta base cartolare.

GALGANO, *«Il nuovo diritto societario»*, Padova, 2003, p. 478, a proposito del carattere materiale della quota, parla di «un processo di reificazione della quota di società a respon-

Anche nel testo novellato, rimane immutata la disciplina per l'esercizio del voto in caso di pegno o usufrutto sulle azioni, spettante al creditore pignoratizio o all'usufruttuario, salvo diversa pattuizione (8).

Pur sulla base di una sommaria trattazione dell'argomento appena esposto e nella consapevolezza delle sostanziali ed ineluttabili differenze tra i due tipi di società, in linea con l'orientamento evidenziato in più occasioni dalla Suprema Corte (9), si può ritenere che la disciplina di cui all'art. 2352 c.c. sia senz'altro applicabile anche nel caso di pegno di quote di società a responsabilità limitata, ritenendo, pertanto, che tale disposizione non abbia carattere eccezionale ma, soprattutto, non sia peculiare alla struttura della società per azioni o comunque in contrasto con quella della s.r.l. (ravvisandosi nella fattispecie in esame un caso di imperfetto coordinamento tra le due discipline relative ai due tipi di società) (10).

Ad analoghe conclusioni sembra essere giunto anche il riformatore, il quale, introducendo *ex novo* l'art. 2471-bis (a proposito di società a responsabilità limitata), prevede espressamente che «*la partecipazione può formare oggetto di pegno, usufrutto e sequestro. Salvo quanto disposto dal terzo comma dell'articolo che precede, si applicano le disposizioni dell'art. 2352*» (dettato in materia di società per azioni) (11).

Nel corso del presente studio di parlerà pressoché indifferentemente di quote od azioni, non mancando di evidenziarne, qualora si presentassero, le diversità sostanziali. Ribadendo con questo la nostra convinzione circa il fatto che l'applicazione del pegno su quote o su azioni porti agli stessi risultati. Ciò, tuttavia, risulta contraddetto in un caso ben specifico (ma sembrerebbe trattarsi dell'eccezione che conferma la regola generale) già previsto nel codice vigente e ripreso dal testo di riforma all'art. 2474 c.c. (che ricalca la disposizione di cui all'art. 2483 c.c.). Si tratta, più precisamente, del divieto per le società a responsabilità limitata di acquistare o di accettare in garanzia partecipazioni proprie, disposizione, questa, dettata al fine di «*vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale sociale*» (12).

sabilità limitata, in virtù del quale la quota ha finito con l'essere considerata, essa stessa, una cosa e, in particolare, un bene mobile».

(8) Nel caso di sequestro, invece, il diritto di voto spetta ed è esercitato dal custode.

(9) Cass. 18 dicembre 1961, n. 2698 e 11 luglio 1962, n. 1835.

(10) Cfr. CAGNASSO-IRRERA, voce *Società a responsabilità limitata*, in *Digesto, disc. priv.*, sez. comm., XIV, Torino, 1997, p. 192.

(11) Anche il nuovo testo dell'art. 2468 c.c. ammette l'applicabilità dell'art. 2352 c.c. alle quote di partecipazione di s.r.l. (*[omissis]... nel caso di pegno, usufrutto o sequestro delle partecipazioni si applica l'art. 2352*).

(12) Relazione al Re n. 1011.

Tale pratica è e sarà consentita alle s.p.a., che potranno così (continuare ad) acquistare azioni proprie (purché, come noto, si tratti di azioni interamente liberate e con somme prelevate dagli utili distribuibili e dalle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio). A giustificare la differente disciplina, sotto il profilo più prettamente tecnico, vi è l'impossibilità per le quote di essere incorporate in un titolo di credito (stante il divieto di cui all'art. 2468, comma 1 c.c.), tra le cui caratteristiche vi è il fatto di non estinguersi per confusione quando si riuniscono nella stessa persona le qualità di debitore e creditore; viceversa, l'acquisto e, sotto certi aspetti, anche il pegno della quota da parte della società provocherebbe l'estinzione del rapporto sociale limitatamente alla quota stessa, essendo inammissibile il permanere di un rapporto della società con sé medesima, in sostanza, la società non può essere socia di se stessa, e non può quindi, avere né originariamente né in via derivativa, quote da offrire in garanzia ai suoi creditori.

Schematicamente, i principali effetti che scaturiscono dalla costituzione del pegno possono essere individuati nel vincolo reale di garanzia dal quale derivano, in caso di inadempimento del debitore, il diritto di procedere ad esecuzione forzata, anche nei confronti di terzi acquirenti, il diritto di ritenzione e di soddisfarsi sul ricavato, con preferenza rispetto ai creditori chirografari, nonché il vincolo di sequestro sulla cosa. La disposizione di cui all'art. 2480 c.c. sancisce il principio che rende applicabile direttamente (e non solo in via analogica) alle quote di s.r.l. la disciplina dettata per l'esecuzione forzata (attuabile, per i beni iscritti in pubblici registri, mediante la trascrizione del pignoramento negli stessi). Ciò trova conferma in quanto disposto dal nuovo art. 2471 c.c., in cui, peraltro, il riformatore sostituisce al termine «quota» il termine «partecipazione», avvalorando, in tal modo, l'opinione già espressa dalla dottrina prevalente, secondo cui, ai fini dell'espropriabilità e trasferibilità delle quote (o della «partecipazione»), le stesse vengono in rilievo non già come espressione unitaria della posizione del socio nella compagine sociale (13), bensì come frazione del patrimonio sociale, entità oggetto di negoziazione suscettibile di apprezzamento in termini economici, cioè come beni giuridici patrimonialmente rilevanti (14).

(13) La dottrina ha coniato l'espressione «fascio di diritti», sulla base della considerazione che la partecipazione sociale rappresenti l'insieme delle situazioni soggettive attive (diritti, poteri, facoltà ed aspettative) e passive (obblighi ed oneri) connesse allo *status* di socio; ed ancora, c'è chi ha parlato di «bene *sui generis*» (Asquini), di diritto a mezza via tra diritto reale e diritto di credito (Carnelutti), di diritto appartenente ad un *tertium genus* (Pasteris).

(14) CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, Torino, 1992, p. 469: la quota ha un proprio

Tralasciando la disciplina prettamente processualistica (15), da un punto di vista più concreto ed effettivo, applicato a quote sociali od azioni, il pegno attribuisce al titolare l'ulteriore e rilevante diritto di ingerirsi in senso non solo formale ma anche sostanziale nella vita della società.

Infatti, è di tutta evidenza che la costituzione del pegno su un pacchetto rilevante di quote di una società permetta al creditore di inserirsi nella vita della società stessa, assumendo un decisivo ed importante ruolo di controllo nella gestione societaria (16). L'essenza del pegno su quote di partecipazione nella società risiede proprio in questo: nell'offrire al creditore pignoratorio la possibilità effettiva e concreta di poter direttamente

valore patrimoniale oggettivo, determinato dalla frazione del patrimonio sociale rappresentato, e, pertanto, viene legislativamente trattata, sotto più profili, come oggetto unitario di diritti. Circa la possibilità di elevare la quota sociale da situazione attributiva di diritti e doveri ad autonomo bene giuridico, vd. Cass. 12 dicembre 1986, n. 7409, in questa *Rivista*, 1987, p. 567, la quale ritiene ammissibile il «possesso di quota di s.r.l.»: in sostanza, alla materiale apprensione della cosa viene equiparata l'annotazione del trasferimento nel libro soci e la conseguente esercitabilità dei poteri spettanti al socio nell'organizzazione societaria. A tal proposito, vd. anche GALGANO, *Diritto civ. e comm.*, III, 2, Padova, 1990, p. 442; *contra* SANTINI, *Società a responsabilità limitata*, in *Comm. cod. civ. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1971, p. 17, secondo il quale «è una contraddizione logica la considerazione della quota all'un tempo come oggetto di un diritto e pluralità di diritti ed obblighi essa stessa».

Per un'ampia panoramica della giurisprudenza succedutasi sull'argomento, vd. CAVALLO BORGIA, *Azioni e obbligazioni di società*, in *I grandi orientamenti della giurisprudenza commerciale*, Collana diretta da F. Galgano, Padova, 1988, p. 6 ss.

(15) Le disposizioni in tema di espropriazione della partecipazione rimangono sostanzialmente identiche alle norme in vigore; si specificano, al primo comma dell'art. 2471 c.c., le modalità di esecuzione del pignoramento, che si esegue con notificazione rivolta nei confronti del debitore e della società, da iscriversi nel registro delle imprese e nel libro dei soci. Inoltre, in caso di vincoli alla libera trasferibilità delle partecipazioni, e qualora per disaccordi tra società e debitore si addivenisse alla vendita all'incanto, questa è inefficace se, entro dieci giorni dalla aggiudicazione, la società presenti un altro acquirente che offra il medesimo prezzo pagato dall'aggiudicatario (2471, comma 3).

(16) Tuttavia, vi è anche chi assume un atteggiamento piuttosto scettico sull'effettività della garanzia che il pegno su quote di compartecipazione in società è in grado di assicurare al suo titolare. In particolare, vd. FAZZALARI-CALISSE, *Il pegno su quote di società: un simulacro di garanzia reale*, in *Dir. fall.*, 1998, I, 338, i quali evidenziano come l'aletorietà di tale garanzia risulta dalle numerose difficoltà di carattere tecnico, giuridico ed economico che il creditore è destinato ad incontrare nel caso in cui sia costretto a rivalersi sulle quote. In primo luogo, infatti, «mentre una garanzia reale sull'immobile ha prelazione sul valore attivo dello stesso, il pegno ha prelazione sul valore delle quote che [omissis] è dato dal valore del patrimonio netto della società, potendo quindi influire sul ricavato finale del creditore munito della garanzia. Il creditore ipotecario avrà sempre un privilegio diretto sul cespite immobiliare, mentre il creditore pignoratorio dovrà necessariamente subire la falcidia dell'intera situazione debitoria e passiva della società». Inoltre, «per poter soddisfare in via giudiziale il proprio diritto, il creditore dovrà in ogni caso seguire il lungo iter previsto per la vendita coattiva in sede di esecuzione mobiliare: notifica del precetto, instaurazione della procedura esecutiva, fissazione dell'udienza di vendita seguita da eventuali (probabili) ulteriori udienze in caso in cui non si riesca a chiudere la vendita subito, assegnazione al creditore delle somme incassate. È evidente che le lungaggini burocratiche, che ormai caratterizzano presso tutti i tribunali le esecuzioni, costituiscono un'enorme limitazione all'effettiva tutela del credito».

incidere sulla vita della società e, quindi, a tutela delle proprie ragioni, vigilare sull'integrità e sulla consistenza del patrimonio sociale.

Inoltre, tenendo altresì presente che la norma codicistica vigente (e il testo riformato mantiene tale impostazione) non limita il diritto di voto alle assemblee ordinarie e, pertanto, essendo il titolare del diritto reale legittimato anche nelle assemblee straordinarie, è facile osservare come egli possa incidere in modo sostanziale sulla struttura della società, fino a giungere all'ipotesi limite dello scioglimento anticipato (17).

Come sostenuto da parte della giurisprudenza (18), è da ritenersi che le indicazioni fornite dal proprietario della quota non siano vincolanti per il creditore pignoratizio chiamato ad esprimere il proprio voto in assemblea, perché costui è titolare di un diritto autonomo (19) e, quindi, l'eventuale pregiudizio che il suo voto eventualmente arrechi alle ragioni del proprietario può dare adito ad un'azione risarcitoria, ma non riflettersi sulla validità del voto espresso in assemblea (20).

In senso contrario, si può osservare che la possibilità, sopra citata, ed ammessa senza limitazioni dalla legge, di una convenzione contraria (21) in ordine al diritto di voto, convenzione perciò adattabile secondo le circostanze (attribuendo, ad esempio, diversamente il voto a seconda dell'oggetto o anche un potere di istruzione), potrebbe offrire un indice interpretativo non trascurabile, ammettendosi cioè che è in sede di attri-

(17) Tuttavia, Cass. Sez. lav., 12 luglio 2002 n. 10144, in *Giust. civ.*, n. 2-3/2003, p. 383 ss., afferma che «il creditore pignoratizio delle azioni, ancorché, ai sensi dell'art. 2352 c.c., a lui competa, in luogo del socio suo debitore, il diritto di voto (anche) nelle deliberazioni concernenti il cambiamento dell'oggetto o del tipo di società o il trasferimento della sede sociale all'estero, non è legittimato ad esercitare il diritto di recesso di cui all'art. 2437 c.c., configurandosi questo come atto di disposizione in ordine alla partecipazione sociale, di esclusiva spettanza del socio, ed essendo d'altra parte la tutela del creditore pignoratizio affidata, in presenza di una diminuzione del valore delle azioni conseguente a quei deliberati mutamenti societari, all'istituto della vendita anticipata ex art. 2795 c.c.».

(18) Corte d'Appello di Bologna, n. 1089/95.

(19) Per FRÈ, SBISÀ, *Società per azioni*, I, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, diretto da Galgano, Bologna-Roma 1997, si tratterebbe, più precisamente, del «dovere di attiva custodia che la legge pone a suo carico».

(20) Tuttavia, ritenendo confrontabile la disciplina dell'usufrutto e del pegno di quote, si segnala Cass. Civ., Sez. I, 19 agosto 1996, n. 7614, che stabilisce che «il diritto di voto nell'assemblea di società a responsabilità limitata spetta, per le quote concesse in usufrutto, all'usufruttuario, il quale però non deve votare in modo da compromettere il valore economico della partecipazione nella società: in caso contrario, il voto espresso è valido, ma egli risponde dei danni e l'usufrutto può estinguersi per l'abuso».

(21) Per riferimenti sulle convenzioni di voto tra socio e titolare del diritto reale, vd. DE MARTINI, *Esercizio*, p. 239; COTTINO, *Le convenzioni di voto nelle società commerciali*, Milano, 1958, p. 152 ss.; G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di dir. civ.*, fondato da F. Vassalli, Torino.



buzione del diritto che il proprietario deve cautelarsi, piuttosto che successivamente in sede risarcitoria (22).

L'individuazione della disciplina applicabile alla fattispecie in esame, deve, quindi, inevitabilmente tener conto di due rapporti (quello più prettamente *societario* e quello *pignoratizio*) che trovano tra loro punti di sovrapposizione ed interferenza. Anche la dottrina (23) che più approfonditamente e da tempo si è occupata del pegno ha rilevato tale dualismo, facendo in particolare riferimento al «*rapporto complesso il quale comprende diversi rapporti singoli, ad un estremo dei quali sta sempre il creditore pignoratizio, mentre all'altro estremo stanno, a seconda dei vari rapporti, tutti i consociati o determinati soggetti*».

Come evidente, le maggiori difficoltà derivano dall'esigenza di conciliare interessi diversi, quello alla gestione della società ed alle proprie aspettative e prospettive di sviluppo, di cui è titolare il socio (debitore), e quello alla tutela e conservazione del valore della garanzia, di cui risulta titolare il creditore, interessi entrambi meritevoli di tutela ed espressione di situazioni giuridiche legislativamente riconosciute (24).

La dottrina e giurisprudenza maggioritaria, a tal proposito, tendono a considerare prevalenti le ragioni del titolare della garanzia, indicando che, nel «*rapporto complesso*» sopra citato la situazione giuridicamente rilevante sarebbe costituita dal diritto del creditore pignoratizio (25). Nell'ambito più prettamente societario, tale posizione troverebbe sostegno e conferma nel riconoscimento al creditore pignoratizio della legittimazione all'esercizio di numerosi diritti sociali (dal diritto di impugnazione a quello di denuncia al tribunale), con la convinzione che solo così lo stesso riuscirebbe ad assicurarsi l'effettività della propria garanzia.

Effettività della garanzia che, ad una prima lettura, sembra essere messa in dubbio dal disposto di cui al comma 6 del nuovo art. 2352 c.c.

(22) Si noti, tuttavia, che, qualora si provi che il titolare del diritto reale, specie godendo di una posizione di controllo, voti non per il perseguimento degli interessi tipici di garanzia (o di godimento, nel caso di usufrutto), ma per l'esclusivo scopo di nuocere, o comunque per il perseguimento di un interesse in conflitto con quello del socio, vi è materia per un'azione di danni del socio.

A tal proposito, vd. SPATAZZA, *La società per azioni*, I, Torino, 1984, p. 311.

(23) RUBINO, *Il pegno*, in *Trattato di Diritto civile italiano* diretto da F. Vassalli, XIV, t. I, Torino, 1956, p. 184.

(24) Il nudo proprietario ed il creditore pignoratizio sono portatori di interessi che coinvolgono l'intera partecipazione sociale e che ugualmente giustificano una collocazione all'interno della società. Infatti, dall'art. 2352 c.c., si può desumere il principio secondo il quale, se, da un lato, il creditore pignoratizio, oltre al diritto di garanzia, acquista anche il diritto di influire proporzionalmente al valore della quota in pegno nella gestione sociale, dall'altro, il nudo proprietario rimane titolare dei diritti che non riguardano in modo diretto la predetta gestione.

(25) RUBINO, *op. cit.*, p. 185 ss.

(«Salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario; nel caso di sequestro sono esercitati dal custode»): tuttavia è da ritenere che il legislatore intenda fare riferimento alla facoltà di chiedere la convocazione dell'assemblea ai sensi di cui all'art. 2367 c.c. (26) nonché alla legittimazione al ricorso di cui all'art. 2409 c.c., con ciò non intaccando la funzione principale dell'istituto in esame.

### 3. Aumento del capitale sociale, pegno e diritto di opzione.

Come noto, a seguito e per effetto della proposta fatta dalla società di sottoscrivere un determinato aumento di capitale, ai soci (ed ai titolari di obbligazioni convertibili) è attribuito dalla legge il diritto di opzione, così come previsto e disciplinato dall'art. 2441 c.c.: esso consiste, più precisamente, nel diritto ad essere preferiti a terzi non soci, nella sottoscrizione delle quote o azioni di compendio del deliberato aumento di capitale sociale.

La *ratio* sottesa al diritto di opzione consiste più precisamente nella volontà di mantenere inalterata percentualmente la quota di partecipazione nella società (27), evitando il pericolo effettivo, in caso di operazioni di aumento di capitale, dell'annacquamento del valore della partecipazione conseguente alla sottoscrizione da parte di terzi estranei di nuove quote od azioni.

In dottrina, vi è chi ritiene che il *diritto di opzione* racchiuda in sé due distinte (ma, tra loro, strettamente collegate) situazioni soggettive: l'una, anteriore alla proposta irrevocabile di sottoscrizione (connessa ad un determinato aumento di capitale) consistente in una vera e propria *prelazione legale*, cioè in un diritto del socio ad essere preferito ai terzi nella

(26) Trib. Roma, 29 novembre 1956, in *Riv. dir. comm.*, 1963, II, 249, con nota di G. FERRI.

L'art. 2367 c.c., nella sua nuova formulazione dispone che, quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno il decimo (e non più il quinto) del capitale sociale o quella minore percentuale prevista nello statuto, gli amministratori o il consiglio di gestione devono convocare senza ritardo l'assemblea per deliberare sugli argomenti indicati nella domanda.

(27) A. MAGNANI, *Il contratto di cessione del diritto di opzione su partecipazioni societarie*, in questa *Rivista*, 1997, p. 1083, richiamando P. PITTER, *Commentario breve al codice civile*, a cura di Cian G. e Trabucchi A., sub art. 2441, Milano, 1992 p. 2041, afferma che tale scopo si manifesterebbe, più propriamente, «mantenendo inalterato il valore reale della partecipazione societaria in presenza di riserve accumulate (funzione patrimoniale), sia con riferimento ai poteri di intervento nella vita della società e nella conseguente formazione della volontà sociale attraverso il diritto di voto (funzione amministrativa)».

sottoscrizione delle nuove quote od azioni; l'altra, successiva all'emanazione della proposta suddetta nei confronti dei soci, costituita più precisamente dal diritto potestativo a sottoscrivere entro un determinato periodo di tempo una precisa porzione dell'aumento deliberato.

Aderendo alla posizione di certa dottrina (28), pur scindendo il diritto di opzione nei suoi due momenti fondamentali (offerta da parte della società ed effettiva sottoscrizione dell'aumento di capitale), la sopra riportata posizione dottrinale ricostruisce essenzialmente lo stesso diritto in termine di prelazione.

Il contenuto essenziale della figura della prelazione consiste nel diritto ad essere preferiti a terzi *a parità di condizioni*. Ad una attenta analisi, si osserva, tuttavia, che ciò non si verifica nello svolgersi del diritto di opzione: infatti, nell'operazione di aumento del capitale, i soci sono preferiti ai terzi estranei alla compagine sociale, e ciò anche nel caso in cui questi ultimi intendessero offrire condizioni migliori (ad es., versando nelle casse una somma ulteriore a titolo di sovrapprezzo).

Il diritto di opzione sussiste solo in caso di aumento del capitale sociale a titolo oneroso (29), essendo l'aumento a titolo gratuito previsto e disciplinato dall'art. 2442 c.c.

Inoltre, la norma di cui all'art. 2352, comma 3, c.c. dispone solamente in ordine alla spettanza del diritto di opzione al socio, nulla stabilendo, invece, a proposito della distinta questione dell'estensione del pegno (o del diritto di usufrutto) a tutte o parte delle nuove quote od azioni.

La riforma del diritto societario, modificando il comma 3 dell'articolo in questione, riguardante l'ipotesi di aumento gratuito mediante passaggio di riserve a capitale, precisa opportunamente, che «*nel caso di aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2442, il pegno, l'usufrutto o il sequestro si estendono alle azioni di nuova emissione*».

Precisazione, come si è detto, opportuna, ma che nella sostanza non modifica i risultati raggiunti fino ad oggi dalla dottrina maggioritaria, la quale, nella fattispecie in esame, era già orientata verso l'estensione automatica del pegno (30).

La stessa dottrina precisa, infatti, che l'aumento gratuito del capitale sociale (31) si sostanzia nella sottoposizione di una parte del patrimonio

(28) QUATRARO, D'AMORE, *Le operazioni sul capitale*, Milano, 1994, p. 125 ss.

(29) Il diritto di opzione nasce, *ope legis*, dalla deliberazione di aumento del capitale sociale, e ciò anche nel caso in cui la stessa delibera nulla disponga in merito.

(30) FRÈ, PARTESOTTI; *contra* ASQUINI ed ASCARELLI.

(31) L'art. 2442, comma 1 c.c. (a proposito di s.p.a., ma tale norma si ritiene applicabile anche alle s.r.l.) stabilisce che «l'assemblea può aumentare il capitale imputando a capitale la parte disponibile delle riserve e dei fondi speciali iscritti in bilancio» (il nuovo

netto della società (fino ad allora assoggettata al regime delle riserve disponibili e dei fondi speciali iscritti in bilancio) al diverso regime e vincolo giuridico del capitale sociale.

Tale operazione attua una diversa imputazione di entità contabili e patrimoniali che, sia pure ad altro titolo già appartengono alla società, e non costituisce in alcun modo apporto economico, in quanto il valore economico del patrimonio sociale rimane immutato a seguito dell'operazione (32).

In sostanza, si attua un immediato e diretto trasferimento del valore da un titolo (riserva) ad un altro (capitale) nell'ambito del patrimonio della società senza comportare alcuna variazione della partecipazione dei soci nella società, perché il patrimonio sociale mantiene l'originaria consistenza.

Nel diverso caso di aumento del capitale sociale a titolo oneroso, invece, il pegno non si estende alle azioni o quote di nuova emissione, che, tuttavia, potranno essere immediatamente offerte in garanzia dal socio debitore (33). Naturalmente, è in facoltà delle parti pattuire espressamente (avvicinando in tal modo l'aumento a titolo gratuito a quello a titolo oneroso) l'estensione automatica del pegno alle nuove azioni (34).

Si noti, tuttavia, che la modifica segnalata dell'art. 2352 c.c., benché a riguardo della fattispecie in esame, non conduca a risultati particolarmente stravolgenti ed innovativi, se letta nel complesso della riforma, implica una ben più profonda e radicale presa di posizione del legislatore circa l'affermarsi della considerazione della quota sociale come porzione del patrimonio societario complessivo.

Ciò è particolarmente importante anche riguardo al pegno, se si considera che, al fine di non vanificare il vincolo di destinazione al soddisfacimento del credito, deve aversi riguardo alla situazione patrimoniale esistente al momento del pignoramento. Rileva, in altri termini, non già il valore nominale della quota, frazione del *capitale sociale* determinato nel suo ammontare, bensì il valore effettivo, misura del *patrimonio sociale (netto)* (35), di entità variabile nel corso della vita della società.

testo recita «... imputando a capitale le riserve e gli altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili»).

(32) È evidente la differenza intercorrente tra l'operazione in esame e il conferimento.

(33) E ciò anche per evitare che il creditore invochi, a tutela delle proprie ragioni, l'art. 2795 c.c., che dispone circa la vendita anticipata della cosa che «si deteriora in modo da far temere che essa divenga insufficiente alla sicurezza del credito».

(34) In tal senso, forniscono numerosi esempi le *Norme bancarie uniformi*, ove è costantemente precisato che l'estensione del pegno si effettua nella misura corrispondente «alla differenza tra il valore dei titoli ante opzione e quello titoli optati» al fine evidente di mantenere inalterata la misura della garanzia e, allo stesso tempo, evitare di gravare inutilmente sul debitore o sul terzo datore di pegno.

(35) Patrimonio sociale *netto*, inteso come differenza tra le attività e le passività del bilancio, in quanto il creditore pignoratorio ha riguardo alla misura dei diritti patrimoniali.

Si tratta, in sostanza, dello stesso concetto espresso anche al comma 3 dell'art. 2473 c.c. dal riformatore, il quale, a proposito di recesso stabilisce che «*i soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso è determinato tenendo conto a tal fine del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso*» (36).

In conclusione, si accenna ad un'altra problematica, che tra le prime, sarà necessario affrontare compiutamente al momento dell'entrata in vigore della riforma. Si tratta di quanto dispone il nuovo art. 2346 c.c., secondo il quale, nello statuto, sarà possibile omettere ogni indicazione circa il valore nominale delle azioni (37).

Al tal proposito, ci si interroga circa l'atteggiarsi del pegno in occasione di operazioni sul capitale ed in presenza di azioni «non aventi valore nominale»: allo stato dei fatti, è sicuramente prematuro ed avventato esprimere giudizi definitivi a riguardo, anche se, tuttavia, si ritiene che la disciplina sopra enunciata riguardo al diritto in esame, possa ben attagliarsi a tale situazione.

#### 4. *Conclusioni.*

Partendo dallo studio del pegno su quote, si è cercato di analizzare e confrontare la disciplina codicistica vigente con le nuove norme introdotte dalla riforma del diritto societario. Si è osservato, in particolare, come a proposito della fattispecie in esame, le commissioni ministeriali che hanno elaborato il progetto di riforma abbiano voluto mantenersi in un certo senso nel solco della tradizione, «limitandosi» a precisare ed esplicitare risultati cui la dottrina e la giurisprudenza erano già pervenuti.

Tuttavia, nonostante quanto rilevato, è altresì innegabile che ad un'attenta lettura del intero complesso codicistico così come modificato, emerga l'impressione che l'intervento riformatore abbia inteso operare nell'essenza profonda del sistema, scardinando concetti basilari ormai acquisiti: al di là dell'intervento particolare su specifiche e singole fattispecie, si è voluto modificare la struttura portante del diritto societario, cioè la materia sulla quale questi strumenti si trovano ad agire.

(36) Vedasi anche l'art. 2437-ter c.c., a proposito di s.p.a.

(37) In tal caso, le maggioranze dovranno essere calcolate sul numero complessivo delle azioni emesse.