

# ***I BATTELLI DEL RENO***

---

Rivista on-line di diritto ed economia dell'impresa

([www.ibattellidelreno.uniba.it](http://www.ibattellidelreno.uniba.it) – [www.ibattellidelreno.it](http://www.ibattellidelreno.it))

direzione

**Gianvito Giannelli    Ugo Patroni Griffi    Antonio Felice Uricchio**

Comitato scientifico

**Sabino Fortunato (coordinatore) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini**

Redazione di Bari

**Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone**

Redazione di Foggia

**Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione**

Redazione di Lecce

**Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani**

Redazione di Napoli

**Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino**

Redazione di Roma

**Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau**

Redazione di Taranto

**Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele**

Direzione  
Piazza Luigi di Savoia n. 41/a  
70100 – BARI - (Italy)  
tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329  
direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino  
Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:  
Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -  
Via Lago Maggiore angolo Via Ancona  
74121 - TARANTO - (Italy)  
tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011  
redazione.ibattellidelreno@uniba.it  
giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

## GIURISPRUDENZA

**Tribunale di Milano, sezione specializzata in materia di impresa (ord.), 26 luglio 2019 - G.D. Dott.ssa Elena Riva Crugnola**

*Il titolare di un diritto di pegno sulle quote di una s.r.l., in assenza di una diversa regolamentazione negoziale, ed in presenza di un periculum in mora, ha diritto in via cautelare alla consultazione della documentazione sociale ex art. 2476 in ragione dell'art. 2352, ultimo comma, c.c., richiamato per le s.r.l. dall'art. 2471-bis c.c., in quanto detta facoltà è, di per sé, connaturata alla esigenza di controllo della concreta evoluzione delle vicende sociali.*

Il Giudice Delegato,

a scioglimento della riserva di cui al verbale che precede;

rilevato che la ricorrente, affermandosi titolare di diritto di pegno sulle quote rappresentanti l'intero capitale sociale di **XXX**, ha chiesto ante causam ex art. 700 c.p.c. la pronuncia di ordinare a **XXX** di consentire alla consultazione della documentazione sociale ex art.2476 secondo comma cc nonché di ordine a **XXX** di iscrivere nel proprio libro delle decisioni dei soci la decisione assunta da **XXX** il 2.7.2019 ai sensi dell'art.2479 terzo comma c.c.;

rilevato che la resistente **XXX**:

- non ha contestato l'esistenza del diritto di pegno della ricorrente sulle proprie quote né, a seguito di rilievo del g.d. quanto al tenore del negozio di pegno e alla applicabilità dell'art. 2352 ultimo comma, c.c. il diritto della ricorrente, in quanto titolare del pegno, di consultare la documentazione sociale;
- ha invece contestato che attualmente la ricorrente possa esercitare, quale creditore pignoratorio, il diritto di voto pertinente alle quote oggetto del pegno, dato il tenore delle clausole 11 e 6 del negozio di pegno (cfr. doc.2 ricorrente), che

riconoscono al creditore pignoratizio l'esercizio del diritto di voto solo laddove il debitore "non dovesse rimborsare alla data di scadenza qualsiasi importo dovuto", circostanza - a dire della resistente- non ricorrente nel caso di specie;

- ritenuto che possa essere senz'altro accolta la richiesta cautelare ex art. 2476, secondo comma c.c. data la ricorrenza:

- di fumus quanto alla facoltà di esercizio per il creditore pignoratizio del diritto amministrativo di controllo previsto da tale norma, posta la disciplina ex art.2352 c.c., ultimo comma, richiamata per le s.r.l. dall'art. 2471bis c.c. e l'assenza di diversa regolamentazione negoziale,

- nonché di periculum, di per sé connaturato alla esigenza di controllo rispetto alla concreta evoluzione delle vicende sociali, esigenza che sarebbe comunque frustrata dall'attesa dei tempi del giudizio di merito;

- ritenuto che invece non possa essere accolta l'ulteriore richiesta cautelare della ricorrente, posto che:

- da un lato tale richiesta presuppone una valutazione positiva quanto al fumus in ordine alla attuale titolarità in capo alla ricorrente del diritto di voto in **XXX**, valutazione invece allo stato degli atti e della documentazione prodotta dalle parti non raggiungibile in via univoca, o in particolare una parte dei crediti vantati dalla ricorrente nei confronti del soggetto concedente il pegno (la società olandese **XXX**, partecipata anche dalla ricorrente) essendo stata pacificamente onorata, o mentre l'altra parte non risulta essere stata escussa in via univoca, tenuto conto in particolare di quanto illustrato dalla resistente in ordine alla evoluzione degli accordi al riguardo tra i due soci di **XXX** (cfr. punto 7 del ricorso e documenti ivi citati, cui si contrappone quanto esposto a pagg. 5/6 della memoria della resistente nonché il tenore dei documenti ivi citati), o cosicché non possono dirsi presenti elementi tranquillanti circa l'attuale operatività della clausola 6 del negozio di pegno, operatività alla quale l'art. 11 dello stesso negozio ricollega la facoltà di esercizio del diritto di voto in capo al creditore pignoratizio;

- d'altra parte, poi, neppure paiono configurabili sicuri riscontri in tema di periculum, dati gli elementi forniti dalla resistente in ordine alla persistente consultazione della ricorrente circa l'operazione di cessione dell'asset principale di **XXX**, operazione rispetto ai cui esiti il periculum è stato sostanzialmente rappresentato dalla ricorrente;

- ritenuto quindi, conclusivamente, che per i motivi fin qui esposti il ricorso debba essere accolto solo quanto all'ordine di consentire la consultazione della documentazione sociale di **XXX** e debba essere invece rigettato per il resto; (...)

P.Q.M.

visti gli artt. 2476 secondo comma c.c., 700 c.p.c., 669ter e 669octies c.p.c.; in parziale accoglimento del ricorso,

1. ordina alla **XXX** di consentire alla ricorrente **XXX**, titolare di diritto di pegno sulle quote:

- a. di consultare i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione di **XXX** relativi agli ultimi 36 mesi,
  - b. anche per il tramite di un professionista di sua fiducia,
  - c. nonché di estrarre copia a proprie spese della documentazione già offerta in visione da parte della società resistente,
  - d. tutto ciò presso il luogo in cui libri sociali e documenti sono custoditi,
  - e. previo appuntamento anche telefonico;
2. rigetta per il resto il ricorso (..)
- Milano, 26 luglio 2019.

Il G.D.  
Elena Riva Crugnola

---

### **I pezzi sulla scacchiera: gli interessi in campo in presenza di vincoli sulle azioni.**

*SOMMARIO: 1. Le operazioni tipicamente sottese al pegno su azioni. – 2. Le teorie sulla funzione giuridico-economica della disciplina. – 3. Il diritto di voto e la convenzione contraria. – 4. L'esercizio dei diritti amministrativi diversi dal diritto al voto e dal diritto d'opzione. – 5. L'esercizio del diritto d'opzione, le operazioni sul capitale e i versamenti sulle azioni. – 6. Considerazioni conclusive: il pegno e la diffusione delle operazioni economiche di finanziamento.*

*1. Le operazioni tipicamente sottese al pegno su azioni. –* La massima riproduce e applica in modo lineare principi largamente accolti in dottrina e in giurisprudenza, ma quel che cattura l'attenzione dell'interprete è che essa appare legata ad una visione estremamente schematica della trama presente nella vicenda giudiziaria. Ed in effetti, ciò che spinge all'approfondimento si rivela dall'ibridazione del principio massimato con gli elementi strutturali degli interessi in campo nella vicenda giudiziaria: in questo caso, proprio riguardo ai temi più dibattuti, le regole dell'art. 2352 c.c. vengono utilizzate per dare assetto ad una lite che si è innestata nell'ambito di situazioni incrociate di operazioni finanziarie emblematiche nel quadro attuale delle dinamiche economiche.

L'interesse ad affrontare il tema riposa nei profili che traspaiono in controluce dall'ordito della vicenda poiché il giudice ha estratto le regole in maniera mirata dall'esegesi corrente, e lo ha fatto narrando, tra le righe, l'intenzione costante della giurisprudenza di merito (sempre più paradigmatica nella casistica del genere di questi anni) di risolvere le liti in materia di vincoli su azioni con interpretazioni quasi pretorie, al fine di fronteggiare le sfide sempre più aggressive portate dal continuo mutare, anche tecnologico, delle forme dei finanziamenti e dei (perpetuamente) complessi rapporti tra impresa e mercato finanziario.

La sintesi della giurisprudenza in materia si rispecchia in questa pronuncia: l'utilizzo degli spazi esegetici irrisolti dall'art. 2352 c.c. sembra diventare congeniale per consentire, volta per volta, una tutela avvedutamente idonea degli interessi in campo, e dunque, da un lato consentire un controllo ragionevolmente efficace alle ragioni del credito, senza per questo scoraggiare la concessione dei finanziamenti, e dall'altro sostenere una oculata capacità di indipendenza del sistema imprenditoriale dall'invasione del sistema finanziario, proprio in occasione delle circostanze più critiche.

I vincoli sulle azioni, e i pegni, tra i più tipici, sono alla base di garanzie prestate in relazione ad operazioni di finanziamento in favore della società o dei soci. Gli schemi negoziali sono certamente i più vari, e tuttavia, una caratterizzazione di linea si rinviene, quanto meno nei casi più frequenti, in cui, al di là della classica richiesta di un prestito da parte di un socio, è proprio la società che negozia la garanzia.

Qualsiasi società, per ragioni di investimento, di difficoltà economica, ed in generale di bisogno di liquidità, può ricevere un sostegno economico negoziando una garanzia sulle proprie azioni. Avviene ancor più spesso, soprattutto nell'ultimo decennio, che lo *ius in re aliena* sia parte di più complesse ipotesi contrattuali, tipiche anche nel mercato delle imprese medio-piccole, in cui gli istituti di credito si avvalgono dei vincoli sui diritti parziari nell'ambito di acquisizioni operate attraverso la c.d. "leva finanziaria". In sostanza, l'ente finanziatore permette la costituzione di una società (start-up c.d. "veicolo") che, pur nascendo priva di mezzi finanziari, a conclusione dell'operazione, riesce a portare a segno l'acquisizione di una diversa, più grande e più lucrativa impresa, proprio grazie ai capitali ricevuti dal soggetto al quale poi concede la costituzione del vincolo sulle azioni della stessa società acquisita, e tanto a garanzia del

finanziamento contratto a medio e lungo termine, che sarà ripagato, per l'appunto, con i flussi monetari di esercizio di quest'ultima.

In linea teorica queste forme di finanziamento, che sono sempre più diffuse, anche in ambiti economici di minore impatto (c.d. p.m.i.), restano comunque schemi economico-contrattuali che presentano profili di rischio importanti. Conseguentemente, tra gli istituti di credito è adottata la prassi di concedere il credito sulla base di una scrupolosa valutazione di ogni componente aziendale e patrimoniale, e spesso il finanziamento viene erogato anche sulla base di valide garanzie. Al di là delle classiche fidejussioni ed ipoteche, nel caso in cui nel compendio patrimoniale societario siano presenti immobili, il vincolo sulle partecipazioni azionarie della società acquisita (per quanto di non facile gestione nell'ambito degli organigrammi bancari e per questo visto con molto sfavore per i finanziamenti di non grande importanza), rappresenta una protezione maggiormente significativa sia sul piano del risparmio fiscale e sia sul piano della verifica concreta dell'andamento societario che il creditore può operare. Indubabilmente, poi, in questi schemi contrattuali di finanziamento il vincolo sulle azioni permette anche un maggiore controllo sulle possibilità di rientro del capitale investito con l'erogazione del credito<sup>1</sup>.

Nella trama di questi diversi schemi negoziali, sempre più complessi e stratificati (anche sul piano delle nuove soluzioni contrattuali e tecnologiche che emergono), ed in cui la massimizzazione dei profitti può derivare dall'esercizio delle più svariate strategie economiche, il quadro delle regole relative ai vincoli sulle azioni rinnova la necessità sul piano interpretativo di inquadrare con precisione la linea teorica seguita dalla disciplina dell'art. 2352 c.c.<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Sul punto si rinvia anche a MAGRI, *La riforma del diritto societario ed il pegno su quote: tra innovazione e continuità*, in *Riv. not.*, 2003, 1430 e ss..

<sup>2</sup> Il tema è stato ampiamente studiato in letteratura, qui di seguito si elencano i lavori analizzati e consultati e che costituiscono una prima bibliografia di base: ASQUINI, *Usufrutto di quote sociali ed azioni*, in *Riv. Dir. comm.*, 1947, I, 25 e ss.; BIGIAVI, *Estensione dell'usufrutto alle azioni «optate»?*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1947, 584 e ss.; SANTINI, *Cessione di credito garantita da pegno di azioni e diritto di voto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1954, 296 e ss.; NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*, Milano 1958, 280 e ss.; MEO, *Usufrutto azionario e azioni optate: considerazioni su un vecchio problema*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 720 e ss.; PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in (diretto da) COLOMBO e PORTALE, *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1991, 356 e ss.; ANGELICI, *Della società per azioni. Le azioni. Artt. 2346-2356*, Milano, Giuffrè, 1992, 9 e ss.; SACCHI, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. - Profili procedurali*, in (diretto da) COLOMBO e PORTALE, *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1994, 3 ed., 354 e ss.; POLI, *Il pegno di azioni*, Giuffrè, 2000, *passim*; LORENZONI, *sub art. 2352 c.c.*, in (a cura di) SANDULLI e SANTORO, *La riforma delle società*, Giappichelli, Torino 2003, 156 e ss.; BOCCA, *sub art. 2352 c.c.*, in COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, e MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna,

Tornando alla vicenda giudiziaria relativa alla massima oggetto di commento, occorre sottolineare che l'elemento di maggior rilievo che emerge chiaramente è la parziale sovrapponibilità degli interessi finanziari tra le parti litigiose nell'imminenza di una importante delibera assembleare sul piano degli effetti economici. In particolare, il soggetto che agiva per l'accesso alla documentazione sociale al fine di procedere ad un controllo era il titolare del diritto di pegno sulle quote rappresentanti l'intero capitale sociale, mentre, in senso reciproco, il soggetto avversario, pur non contestando l'esistenza della garanzia, negava la possibilità di esercizio del diritto richiesto in via giudiziale, in quanto nel contratto sottostante (la convenzione contraria ex art. 2352, 1° comma, c.c.) il diritto all'informazione non era contemplato, e anzi i patti negoziali collegati al vincolo avrebbero consentito il diritto di voto solo in caso di mancato rimborso alle scadenze degli importi dovuti per il prestito, circostanza non avveratasi o non provata in giudizio.

Il Giudice ha dovuto, quindi, analizzare e decidere su una richiesta cautelare avendo innanzi a sé, da un lato, una situazione di obiettivo *periculum in mora*, ovvero la possibile attuazione di un'operazione economica che avrebbe potuto pregiudicare il diritto al rimborso del prestito (fino ad allora regolarmente onorato) effettuato dal titolare del vincolo, e dall'altro lato, la presenza di un patto negoziale che (a) riconosceva un diritto di voto al creditore, le cui condizioni di esercizio, però, non si erano avverate (mancata restituzione), e che (b) non disciplinava espressamente il diritto alla consultazione dei libri sociali. In questo quadro l'esegesi sull'applicabilità dell'art. 2352, ult. comma, c.c. è stata determinante, ancorché la decisione sia stata solo abbozzata e ha evitato i temi maggiormente dibattuti. Tuttavia, lo scarno provvedimento lascia trasparire una

---

Zanichelli, 2004, 346 e ss.; MORERA, sub art. 2352 c.c., in (a cura di) NICCOLINI e STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Jovene, Napoli, 2004, 315 e ss.; BULLO e SANDEI, *Il pegno di azioni*, in AA. VV., *Il pegno nei rapporti commerciali*, Giuffrè 2005, 45 e ss.; POLI, *Commento agli artt. 2346-2354 c.c.*, in (a cura di) MAFFEI ALBERTI, *Il nuovo diritto delle società. Commentario*, Cedam, Padova, 2005, 301 e ss.; BRIOLINI, *Pegno, usufrutto e sequestro di azioni*, in ABBADESSA e PORTALE, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, I, Utet Giuridica, Torino, 2006, 667 e ss.; BISOGNI, sub art. 2352 c.c., in MARCHETTI, BIANCHI, GHEZZI e NOTARI, *Commentario alla riforma delle società*, Milano, Egea, 2008, 479 e ss.; BRIOLINI, *I vincoli sui titoli a garanzia del credito bancario*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, 1013 e ss.; BENCINI e SATTA, sub art. 2352 c.c., in (a cura di) ABRIANI e STELLA RICHTER, *Codice commentato delle società*, Utet Giuridica, Torino, 2010; BRIOLINI, sub art. 2352 c.c., in GABRIELLI, *Commentario del codice civile. Delle società - dell'azienda, della concorrenza*, Giuffrè, Milano, 2015, 951 e ss.; ID., sub art. 2352 c.c., in CAMPOBASSO, CARIELLO, TOMBARI, *Le Società per azioni*, in ABBADESSA e PORTALE (diretto da), *Codice civile e norme complementari*, Giuffrè, Milano, 2016, 601 e ss..

limpida visione degli interessi in campo e una scelta esegetica chiaramente ispirata ad una logica di efficacia, come più oltre si vedrà. Questa linea di tendenza giurisprudenziale di risolvere le controversie in tema di vincoli sulle azioni nel modo più aderente al caso concreto, facendo uso degli spazi irrisolti lasciati dal legislatore nell'art. 2352 c.c. non è isolata, e quel che più conta è che essa si rivela adeguata ed interessante.

La linea seguita dal giudice appare, dunque, un utile spunto per una breve riflessione sul principio massimato, sulle problematiche esegetiche che giurisprudenza e dottrina incontrano sull'applicabilità dell'art. 2352 c.c. e di come la loro interpretazione appaia utile per l'inquadramento della funzione giuridico-economica della disciplina.

2. *Le teorie sulla funzione giuridico-economica della disciplina.* – L'art. 2352 c.c. è diretto a disciplinare nel suo complesso gli effetti sulla vita societaria della costituzione di vincoli sulle azioni. È infatti possibile utilizzare le azioni per la costituzione di usufrutto e di pegno, e nondimeno esse possono essere anche oggetto di sequestro giudiziario, conservativo e di pignoramento. L'usufrutto o il pegno sulle azioni nominative si costituisce con l'annotazione del vincolo, a cura della società emittente, sia sul titolo e sia sul libro dei soci, con la conseguenza che l'inosservanza di queste formalità produrrà l'inefficacia del vincolo nei confronti della società e dei terzi, dovendo soggiungere, altresì, che il pegno può essere costituito con la trasmissione del titolo mediante l'apposizione della clausola in garanzia od altra equivalente<sup>3</sup>.

Diversamente sequestri e pignoramenti, che in misura più o meno rilevante sono determinati anche dal tenore dell'atto giudiziale che li costituisce, vengono eseguiti sul titolo con lo spossessamento, salvo la disciplina speciale per i titoli immessi nel sistema di gestione accentrata nonché per quelli dematerializzati.

La formulazione dell'attuale art. 2352 c.c. segue – in linea di principio – l'obiettivo ideale di perfezionare e completare la disciplina precedente. Infatti, l'art. 2352 c.c., precedentemente, era così formulato: «*Pegno e usufrutto di azioni. I - Nel caso di pegno o di usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario. II - Se le azioni attribuiscono un diritto di*

---

<sup>3</sup> In senso parzialmente contrario si veda BRIOLINI, *I vincoli ... op. cit.*, 1015 e ss; e anche il successivo studio ID., *sub art. 2352 c.c. op. cit.*, in GABRIELLI, *Commentario*, 953 e ss., secondo cui il vincolo del pegno sui titoli azionari avrebbe efficacia anche utilizzando le modalità previste per quello sui crediti ex art. 2800 c.c., ovvero quando la garanzia risulti da atto scritto e la costituzione di essa sia notificata al debitore del credito dato in pegno.

*opzione, questo spetta al socio. Qualora il socio non provveda almeno tre giorni prima della scadenza al versamento delle somme necessarie per l'esercizio del diritto di opzione, questo deve essere alienato per conto del socio medesimo a mezzo di un agente di cambio o di un istituto di credito. III - Se sono richiesti versamenti sulle azioni, nel caso di pegno, il socio deve provvedere al versamento delle somme necessarie almeno tre giorni prima della scadenza; in mancanza, il creditore pignoratizio può vendere le azioni nel modo stabilito dal comma precedente. Nel caso di usufrutto, l'usufruttuario deve provvedere al versamento, salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto. IV - Se l'usufrutto spetta a più persone, si applica il secondo comma dell'art. 2347».*

La norma vigente sembra intervenire nella direzione di dare soluzione solo ad alcune questioni controverse che erano emerse durante l'operatività del testo precedente, e forse anche a quelle di più semplice soluzione. Di fatto l'unico cambiamento è stato relativo all'estensione della disciplina all'esecuzione dei sequestri sulle azioni.

L'interpretazione della norma nei diversi commi di cui si compone resta, quindi, ancorata agli schemi esegetici già elaborati prima della riforma, con la contrapposizione, da un lato, del pensiero tradizionale (più risalente nel tempo), ricorrentemente definito come "dominicale", spesso sostenuto dalla maggioranza della più vecchia giurisprudenza di merito e di legittimità, e dall'altro, dell'interpretazione più attuale, chiamata "societaria". Il primo filone interpretativo ha sempre visto le ragioni della disciplina della garanzia come prevalenti, e pertanto, il motivo del riconoscimento dei diritti sociali al creditore pignoratizio o all'usufruttuario erano espressione diretta delle comuni facoltà già concesse al titolare del vincolo dalle normali regole previste per l'applicazione di esso. Dunque, la linea esegetica dell'intero impianto regolamentare previsto dall'art 2352 c.c. veniva letta alla luce delle norme sul pignoramento o sull'usufrutto. Al contrario, l'altra linea di pensiero considerava l'usufruttuario o il creditore pignoratizio, non sul piano della garanzia, ma della immissione nell'ambito societario di questo soggetto, e lo osservava attraverso questa lente, parificandolo alla figura del socio, con l'applicazione delle norme di sistema del diritto societario.

Giova osservare, che nel tempo sono emerse voci differenti dalle prime due analizzate, la cui prospettiva è stata quella di farsi carico – giustamente – dell'analisi dell'art. 2352 c.c. come una "fattispecie funzionalmente complessa" suggerendo un'esegesi «sincretica» delle norme, per la quale occorreva evidenziare i criteri di coordinamento ed i reciproci ambiti di applicazione delle relative

discipline<sup>4</sup>. Seguendo questa impostazione gli interessi in campo dei titolari dello *jus in re aliena* avrebbero una connotazione certamente dominicale, e tuttavia, tali posizioni, davanti all'intersezione con il meccanismo societario, riceverebbero, grazie all'art. 2352 c.c., da un lato un adattamento e una barriera all'indiscriminato esercizio dei diritti della garanzia, dall'altro si permetterebbe alle regole dell'organizzazione societaria di continuare ad operare nei limiti in cui esse non immunizzino gli effetti del vincolo sulle azioni.

3. *Il diritto di voto e la convenzione contraria.* – La lettura piana del 1° comma dell'art. 2352 c.c. è agevole e stabilisce che il diritto di voto in caso di pegno o di usufrutto spetta al titolare del vincolo, ed inoltre, che in caso di sequestro l'esercizio di tale diritto sia attribuito al custode.

Viene fatto salvo il patto contrario in deroga delle parti con un contratto<sup>5</sup>, che può disciplinare anche tutti i diritti amministrativi diversi da quelli regolati nell'art. 2352 c.c., fatte salve le disposizioni diverse risultanti dal provvedimento di vincolo del giudice. E l'idea che questa sia la soluzione privilegiata da seguire emerge con forza dalla prassi: in sostanza il legislatore agevola il ricorso al diritto secondario dei patti negoziali invitando i soggetti coinvolti ad intervenire regolando al meglio i propri interessi, restando inteso che, laddove sia previsto, vi sarà l'integrazione eteronoma del contratto.

È opinione diffusa che il creditore pignoratizio e l'usufruttuario esercitino il diritto di voto *iure proprio* e non come legittimazione derivata. In sostanza l'art. 2352 c.c. sembrerebbe, dunque, costituire in capo al creditore pignoratizio e all'usufruttuario una posizione giuridica piena sul diritto parziario, tale da consentire loro la partecipazione alle attività societarie. Naturalmente, questa facoltà rappresenta un potere importante all'interno del rapporto tra socio e

---

<sup>4</sup> L'opera che maggiormente studia e delinea questa prospettiva esegetica è POLI, *Il pegno ... op. cit.*, 60 e ss.; si veda anche ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2010, 731 e ss..

<sup>5</sup> Occorre precisare che la convenzione contraria di cui all'art. 2352, 1° comma, c.c., sembrerebbe essere un patto negoziale diverso rispetto al contratto di costituzione del diritto reale di garanzia o godimento, ma tale ricostruzione che mi sembra corretta, appare anche avere un rilievo solo teorico, essendo possibile immaginare che tali elementi pattizi possano assumere le forme più opportune volute dalle parti; dunque, per il socio e il titolare dello *jus in re aliena* è possibile stabilire nello stesso contratto di concessione del credito le rispettive facoltà, e si può finanche immaginare che il contenuto di una convenzione ex art. 2352, 1° comma, c.c. possa essere inserito preventivamente in una clausola statutaria, che per tale potrà essere approvata dal terzi creditore in un atto successivo; sul punto cfr. POLI, *Il pegno ... op. cit.*, 221 e ss.; SACCHI, *op. cit.*, 362 e ss..

creditore, e il suo esercizio non è neutro sia per gli effetti contrattuali e sia per le conseguenze societarie. In questo quadro che, tipicamente, è quello che più frequentemente si evolve con effetti litisgenetici, si è sempre sostenuto che, in ogni caso, i titolari dello *jus in re aliena* siano obbligati a tener conto degli interessi del socio in sede di esercizio del diritto di voto. Essi sono vincolati alla regola generale secondo cui non possono recare pregiudizio al socio, dovendo conformare il loro comportamento alla buona fede e alla correttezza, poiché - in caso contrario - sono tenuti a risponderne, anche se - esclusivamente - sul piano della tutela risarcitoria. Tale assunto che appare concretamente corretto, per molti versi sembra anche insoddisfacente, ed in questo senso occorre arricchire il quadro analitico.

Nella vigenza del vecchio testo, in caso di sequestro giudiziario, sia la giurisprudenza e sia la dottrina, con un elevato livello di coesione sul tema, ammettevano la possibilità che l'esercizio del diritto di voto spettasse al sequestratario. In sostanza il giudice, in sede di emanazione del provvedimento di sequestro sulle azioni, avrebbe dovuto specificare l'individuazione dei criteri di amministrazione delle «cose sequestrate» ex art. 676 c.p.c., e affidare per conseguenza la gestione del diritto di voto al soggetto a cui era assegnata la *res* sequestrata. Il tenore testuale della norma attuale, nella sua precisione, elimina alla radice anche qualsiasi distinzione che invece nel passato sorgeva in relazione alla disciplina in caso di sequestro conservativo. Ora, in caso di sequestro delle azioni, qualsiasi ne sia la natura, il titolare del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie è il custode. Peraltro, in questo caso, una linea di condotta di massima può essere elaborata con una certa precisione. E quindi, il custode, proprio per la natura intrinseca del suo ruolo, opererà ispirandosi ad un'ottica conservativa della quota sottoposta a vincolo, fermo restando un obbligo di richiedere e/o sottostare alle istruzioni che venissero emesse, di volta in volta nelle diverse circostanze, dal giudice che ha ordinato lo *jus in re aliena*.

Qualora, successivamente, all'esercizio del diritto di voto in assemblea si verifichi un'ipotesi di difetto di titolarità in capo al soggetto che l'ha esercitato in forza della disciplina ex art. 2352 c.c. il rimedio adottato dalla giurisprudenza e dalla dottrina è stato quello di offrire alla parte che lamenta un pregiudizio la facoltà della proposizione di un'azione di annullamento della delibera assunta con il voto del soggetto privo di titolarità. In questo senso utilizzando un rimedio tipico per le ipotesi, analoghe, di partecipazione all'assemblea del socio acquirente del diritto parziario in violazione del diritto di prelazione statutario.

La dottrina e la giurisprudenza, in linea di massima, quando si sono posti il problema di individuare l'esistenza di eventuali limiti all'esercizio del voto da parte del titolare del vincolo, tendenzialmente hanno adottato la direttrice di fondo di adeguare gli interessi dominicali con quelli del socio alla luce delle condotte di buona amministrazione societaria, spesso sostenendo (forse in modo traluzio) che il contegno ideale avrebbe dovuto tener conto della necessità di dover conservare il valore economico della partecipazione. Questa impostazione, tuttavia, non è riuscita a cogliere appieno la complessità delle operazioni economiche sottese al vincolo sull'azione e la soluzione è stata quella di ridare pienezza al titolare dello *jus in re aliena*, sostenendo che questo era libero di perseguire legittimamente il suo interesse, quand'anche si fossero prodotte lesioni agli interessi del socio.

In sostanza, in un primo momento si era provato a sostenere – utilmente e in un'ottica di sintesi delle frizioni che si creano in caso di vincolo sulle azioni – che l'interesse del socio avrebbe dovuto essere preso in considerazione dal titolare dello *jus in re aliena*, quando la sua posizione fosse stata assistita da una protezione specifica o primaria, sorgendo in questo caso il diritto di poter dare istruzioni sul voto.

Il tema così inquadrato però non ha affrontato il passaggio critico rappresentato dalla fase della patologia, ovvero quello di individuare nell'eventuale dissenso tra socio e titolare del vincolo (o nell'ipotesi di contrasto tra diritti di egual natura e peso) quale avrebbe dovuto essere la posizione da privilegiare. Nel silenzio del legislatore, e in assenza di altre indicazioni univoche, mi sembra che la soluzione migliore derivi da un collegamento con i suggerimenti che provengono dalla giurisprudenza, e in particolare, il contrasto prima indicato credo si possa risolvere necessariamente (e aggiungerei esclusivamente) sul piano della responsabilità conseguenti alle scelte fatte da parte dei soggetti coinvolti.

L'interpretazione ora delineata ha ricevuto un parziale ma autorevole conforto in giurisprudenza, infatti in Cass. 23824/2007<sup>6</sup> si afferma che il socio debitore può agire per il risarcimento del danno nei confronti del creditore in base alle regole del pegno, ed indipendentemente dal giudizio di validità delle delibere assembleari adottate con il voto del titolare del vincolo. In particolare in quel (complesso) giudizio di legittimità la Cassazione intese fornire, ragionevolmente, un doppio binario di valutazione degli effetti del vincolo sulle azioni, stabilendo

---

<sup>6</sup> Si veda Corte di Cassazione, sez. I civile, sentenza 16 novembre 2007 n. 23824, in *Foro It.* 2008, 1928 e ss., in tema si veda anche Trib. Milano, 11 luglio 1994, *ivi*, rep. 1995 voce società n. 584

che «*sussiste l'interesse del socio proprietario di azioni oggetto del pegno ad agire nei confronti del creditore pignoratizio per il risarcimento del danno derivato da condotte illegittime ed abusive da lui poste in essere in violazione della disciplina che regola il pegno, indipendentemente dal giudizio di validità delle delibere assembleari*». L'insegnamento sembra puntuale su queste conclusioni proprio laddove motiva che sarebbe svuotato di senso ammettere la mancanza di interesse da parte del socio nei confronti del creditore pignoratizio nel caso in cui la retroattività della pronuncia di risoluzione e/o di nullità del contratto di pegno influisca solo sulla validità delle delibere assembleari, per le quali però il potere di impugnativa è stato consumato. Assumere un'interpretazione del genere equivarrebbe, dunque, a disconoscere l'autonomia alle questioni che sono sempre in campo in casi del genere. Quelle che attengono al contratto di garanzia, di fatto, non sono e non potrebbero essere mai assorbite dalle vicende relative alle delibere assembleari, essendo queste dirette a conseguire effetti diversi da quelli limitati al contratto, alla sua esecuzione e al rapporto obbligatorio tra creditore e debitore pignoratizio.

In definitiva, il creditore potrà usare la facoltà concessa nel modo più opportuno, anche avendo in prospettiva l'interesse societario e/o del socio debitore, ma la sede privilegiata per la valutazione del suo operato sarà quella contrattuale e risarcitoria con i suoi criteri tipici.

#### *4. L'esercizio dei diritti amministrativi diversi dal diritto al voto e dal diritto d'opzione.*

– In linea di massima la norma prevista dall'art. 2352, 6° comma, c.c. pone quanto meno due rilievi generali ed ineludibili: un primo diretto a non individuare specificamente i diritti diversi, e quindi, a riempire lo spazio di disciplina rimasto vacante con una tecnica di rinvio, e un secondo, dettando una regolamentazione generale ed univoca per tutti questi casi.

Prima della modifica della norma, il solco interpretativo si dirigeva a sostenere che i diritti amministrativi diversi dal voto seguivano, ineludibilmente, la stessa assegnazione di quest'ultimo.

A partire dal nuovo quadro normativo, l'esercizio dei diritti amministrativi diversi dal diritto di voto e dal diritto d'opzione spetta, salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario; nel caso di sequestro al custode. È evidente che questa regola non sempre potrà essere di agevole interpretazione ed applicazione. Infatti, per quanto relativo alla presente limitata trattazione, alcune fattispecie di macroscopico conflitto possono individuarsi.

Un rilievo di incompatibilità emergerebbe, infatti, nel caso di esercizio del diritto all'impugnazione da parte del socio nei confronti di una delibera assembleare che potrebbe - in ipotesi - essere stata adottata con il voto favorevole del soggetto legittimato all'esercizio del diritto di voto con le stesse azioni in qualità, quindi, di creditore pignoratizio o di usufruttuario. Evidentemente nessun problema si pone se il titolare dello *jus in re aliena* o il socio abbiano concorso tra di loro all'approvazione della delibera, ma l'attribuzione in modo disgiunto e/o cumulativo di alcune facoltà complica non poco alcune fasi critiche ed importanti della vita societaria, poiché alle diverse posizioni soggettive in campo nel rapporto contrattuale collegato al diritto di garanzia e/o di godimento è possibile ricollegare interessi diversi e confliggenti, e spesso finanche entrambi legittimi, se visti atomisticamente dal loro angolo visuale.

Non è agevole in questo caso giungere ad una conclusione, ma mi sembra che sul piano delle impugnazioni delle delibere assembleari - e quanto meno sul piano delle preclusioni processuali e della garanzia di tutela costituzionale della difesa dei propri diritti - la evidente diversità e conflittualità degli interessi in gioco tra il titolare del vincolo e il socio non trovi nella disciplina vigente ostacoli insormontabili alla possibilità che possano essere azionate in giudizio le istanze di entrambe le parti. Questa analisi è certamente diversa da quanto finora sostenuto dalla dottrina, e tuttavia, la questione potrebbe essere, almeno nel caso delle impugnazioni delle delibere assembleari, più lineare: il giudice in sede decisoria potrebbe stabilire ex art. 2352 c.c., in via preliminare, a quale delle due parti spetti il diritto di impugnazione, e successivamente, potrà risolvere la questione sostanziale<sup>7</sup> sui difetti dell'atto.

Maggiori e più ampi elementi di complessità emergono per quanto riguarda il diritto di recesso di cui all'art. 2437 c.c.. Se è vero che in linea generale il diritto di recesso viene sempre qualificato come un atto di esclusiva spettanza del socio, al di là della sua attribuzione al novero dei diritti amministrativi o meno, è anche evidente che la dicotomia tra il riconoscimento del diritto di recedere esclusivamente in capo al socio e il diritto di votare esclusivamente in capo al

---

<sup>7</sup> Sul punto cfr. POLI, *Comm. op. cit.*, 268 e ss.; si ipotizza altresì che l'eventuale approvazione della delibera da parte del titolare dello *jus in re aliena*, sarebbe ostativa dell'impugnativa da parte del socio, e che la stessa cosa potrebbe qualificarsi a parti inverse; PARTESOTTI, *Trattato ... op. cit.*, 321 e ss.; e POLI, *Il pegno ... op. cit.*, 454 e ss.; pongono anche il problema della quantificazione delle azioni utili per l'esercizio del diritto all'impugnazione da parte del titolare del vincolo o del socio, sostenendo che non è possibile accettare la circostanza per cui che il calcolo avvenga due volte, consentendo tale *quorum* per l'esercizio del diritto ad entrambi gli interessati.

titolare del diritto parziario pone un contrasto netto ed evidente. Infatti, il diritto di recesso spetta solo ai soci che non hanno concorso alle deliberazioni. Tanto con l'ulteriore precisazione che la giurisprudenza di legittimità ha sempre ritenuto che la legittimazione del socio sia esclusa nell'ipotesi in cui il titolare del diritto parziario abbia votato in favore dell'adozione della delibera<sup>8</sup>.

Sul diritto all'informazione e al controllo della documentazione sociale si è sempre sostenuto - in modo univoco - che la regola codicistica consente, senza dubbi di sorta, la titolarità disgiunta<sup>9</sup>. Tuttavia, ancora una volta, il tema non mi sembra di così facile soluzione: ammettere tale linea interpretativa nell'ambito della società per azioni - in linea di principio - non pone problemi evidenti, diverso è - a mio parere - il ragionamento nell'ambito della società a responsabilità limitata, dove il penetrante potere conferito ai soci potrebbe essere utilmente adoperabile dal soggetto titolare dello *jus in re aliena* per fini ed interessi anche propri, grazie al facile accesso a tutte le informazioni societarie.

Anche il diritto al dividendo non è regolato, ad ogni modo, dottrina e giurisprudenza sostengono convintamente che gli eventuali dividendi relativi al vincolo siano di competenza del patrimonio del titolare dello *jus in re aliena* in base alle regole generali sui diritti di godimento e di garanzia<sup>10</sup>.

##### 5. L'esercizio del diritto d'opzione, le operazioni sul capitale e i versamenti sulle azioni.

- La regola prevista dall'art. 2352, 2° comma, c.c. contiene anch'essa una norma di radicale chiarezza. Infatti, «se le azioni attribuiscono un diritto di opzione, questo spetta al socio ed al medesimo sono attribuite le azioni in base ad esso sottoscritte», pertanto, è inequivocabile - rispetto alla passata disciplina - che al socio (in questo caso anche nudo proprietario ovvero debitore pignorato) spetti l'esercizio del diritto di opzione e conseguentemente la titolarità delle azioni acquistate.

Più precisamente, le nuove azioni emesse in caso di aumento del capitale a pagamento, a seguito di diritto d'opzione del socio sono a questi attribuite, e su di esse non si estende il vincolo gravante sui titoli originari. Peraltro, la norma in

---

<sup>8</sup> Cfr. ANGELICI, *op. cit.*, 210 e ss.; PARTESOTTI, *op. cit.*, 325 e ss.; POLI, *Il pegno op. cit.*, 462 e ss.; occorre poi aggiungere che la Cassazione in un suo insegnamento risalente esclude che il titolare dello *jus in re aliena* possa esercitare il recesso in via surrogatoria, in quanto tale diritto rientrerebbe tra quelli strettamente personali, sul punto si rinvia a Cassazione, sez. I civ., 12 luglio 2002, n. 10144, in *Foro it.* 2003, 1193 e ss..

<sup>9</sup> Si veda POLI, *idem*.

<sup>10</sup> Cfr. ANGELICI, *op. cit.*, 209 e ss.; PARTESOTTI, *op. cit.*, 326 e ss.; POLI, *Il pegno ... op. cit.*, 495 e ss..

questione regola anche la fase patologica dell'esercizio del diritto d'opzione, per cui, nel caso in cui il socio non provveda, almeno tre giorni prima della scadenza del diritto d'opzione, al versamento delle somme necessarie, il creditore pignoratizio sarà obbligato ad offrire il diritto di opzione agli altri soci e successivamente – in caso di esito negativo - di venderlo per mezzo di un intermediario autorizzato. In linea di massima la norma, sin da subito, appare strutturata in modo esile: manca qualsiasi riferimento di dettaglio, la tempistica non sembrerebbe essere adeguata, ed infine, *prima facie* ci potrebbero essere delle difficoltà di coordinamento interpretativo con quanto stabilito dall'art. 2441, 3° comma, c.c..

Diversamente, in caso di aumento gratuito del capitale si capovolge la linea dettata in caso di esercizio del diritto d'opzione, ed è infatti espressamente prevista l'estensione del pegno, dell'usufrutto o del sequestro alle azioni di nuova emissione. Alla base di questa regola presiede l'idea di fondo secondo cui l'aumento di capitale gratuito non sia il risultato di un nuovo e diverso apporto economico, ma al contrario un vero e proprio ingrandimento del valore delle azioni precedenti.

In modo parallelo si agisce in ordine ai versamenti sulle azioni. Infatti, se sono richiesti versamenti, nel caso di pegno, il socio deve provvedere al versamento delle somme necessarie almeno tre giorni prima della scadenza e in mancanza il creditore pignoratizio dovrà procedere come nel caso previsto per l'esercizio del diritto d'opzione. Contrariamente, in caso di usufrutto sarà l'usufruttuario a dover provvedere al versamento, e tanto facendosi salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto.

In questi casi appare evidente che il legislatore si sia arreso di fronte alla inconciliabilità delle diverse posizioni soggettive in conflitto, e sia quindi giunto ad una decisione, ovvero quella di dare prevalenza alla posizione soggettiva del socio. In questo senso è anche utile aggiungere che tale scelta sembrerebbe essere stata determinata dalla ragionevole considerazione secondo cui l'esercizio del diritto d'opzione (e anche degli altri diritti) coinvolgono sia aspetti patrimoniali e sia funzioni amministrative la cui (delicata) ponderazione non poteva che essere assegnata a colui che è più durevolmente interessato alla vita societaria, ovvero al socio.

La norma resta silente in ordine all'esito del vincolo sulle azioni nel caso di riduzione nominale del capitale sociale per effetto delle perdite subite dalla società. Questa circostanza prevede solo un'operazione puramente nominale, e

dunque, in modo automatico, le azioni costituite in pegno subiranno una diminuzione proporzionale all'entità e al valore patrimoniale delle perdite. L'aspetto non sembrerebbe problematico, poiché in questa ipotesi si delinea, sostanzialmente, solo una mera attività conoscitiva (recettizia) di quanto accaduto nei confronti del titolare del vincolo.

Molto problematico è, invece, il caso della perdita totale del capitale sociale. Nell'ipotesi di eventuale partecipazione all'assemblea che venisse chiamata a decidere di deliberare l'azzeramento del capitale e la sua contestuale ricostituzione gli esiti potrebbero essere dirompenti per le parti in gioco. Infatti, in questa circostanza, se l'assemblea dovesse deliberare di ricostituire il capitale sociale, e se il socio – le cui azioni sono vincolate – dovesse decidere di sottoscrivere in tutto o in parte le proprie azioni si creerebbe l'effetto della totale esclusione del diritto di pegno sulle azioni di nuova emissione, e di fatto si avrebbe l'estinzione del vincolo e la caducazione della garanzia. In questo caso lo scontro tra la posizione del socio e quella del titolare dello *jus in re aliena* è evidente e, mi sembra, anche insanabile. Sul piano delle ipotesi, infatti, il titolare del vincolo potrebbe anche avere interesse a che la società venga posta in liquidazione, per poter esercitare (eventualmente) il proprio diritto di credito sul patrimonio residuo. Anche questa ipotesi conflittuale credo possa trovare soluzione solo guardando agli effetti contrattuali tra le parti: in concreto non sembra ricostruibile una interpretazione ottimale nell'ambito del diritto societario, e dunque, eventualmente, le parti dovranno stabilire il primato della loro posizione sul piano delle regole risarcitorie.

*6. Considerazioni conclusive: il pegno e la diffusione delle operazioni economiche di finanziamento.* – Questa breve disamina e il principio massimato (alla luce delle posizioni delle parti) esprimono l'idea che esistano una serie di elementi di valutazione impliciti che testimoniano la deriva della giurisprudenza di merito di voler effettivamente affrontare caso per caso – senza interpretazioni pregiudiziali – quale sia il valore costituito a garanzia dell'adempimento di una data obbligazione e le modalità più opportune per la realizzazione delle pretese creditorie nell'ambito del diritto societario.

A questo punto viene logico e naturale porsi il quesito di quali siano le linee guida di questo percorso, e di come la giurisprudenza eserciti il proprio diritto all'interpretazione dell'art. 2352 c.c., nei margini di discrezionalità lasciati dal tenore delle regole.

Allora emerge, in primo luogo, un modello di condotta per cui il diritto di pegno, calato nelle coordinate societarie della norma codicistica, non può e non deve travalicare la propria natura, e cioè quella di essere un diritto di garanzia. L'allocazione di questo vincolo nell'ambito societario, e in stretta correlazione con la vita e la disciplina dei diritti parziari – che svolgono un complesso ruolo, non solo patrimoniale – tende naturalmente all'espansione delle sue facoltà, quasi in un'ottica di mutamento in una sorta di diritto di godimento. Tale consueto sconfinamento sembra non essere consentito, poiché l'attribuzione al titolare del vincolo di alcuni diritti sociali ha valore esclusivamente strumentale per la conservazione della garanzia patrimoniale. L'arco di volta giurisprudenziale principale è proprio questo: garantire al titolare dello *jus in re aliena* ogni diritto conseguente sul piano del diritto societario che sia utile – esclusivamente – a tale scopo.

Connotazione che appare solo in parte smentita in caso di usufrutto, dovendosi in effetti, anche in questo caso, comprendere e convalidare la reale ragione della costituzione di tale diritto, essendo tale negozio spesso utile a fini di una (più penetrante) garanzia.

In secondo luogo, la giusta lettura per la ricostruzione delle regole di integrazione e di interpretazione dell'art. 2352 c.c. sembra essere quella che tenga in considerazione entrambe le componenti funzionali, quella c.d. “dominicale” e quella “societaria”, e dunque, giungendo ad una evidente rivalutazione e arricchimento, in sede di prassi giurisprudenziale, di quei suggerimenti che sono giunti da parte della dottrina<sup>11</sup>.

In terzo luogo, tale percorso appare utile anche sul piano degli effetti auspicabili che l'interpretazione dell'art. 2352 c.c. dovrebbe avere nell'ambito dell'attuale evoluzione (e forse stravolgimento) del mercato finanziario, degli strumenti di accesso al credito e di ristrutturazione della funzione di intermediazione bancaria. La stratificazione sempre più complessa dei rapporti economici nell'attuale quadro giuridico e creditizio impone di vedere l'articolo 2352 c.c., necessariamente, come la trama minima ed essenziale dalla quale desumere le regole applicabili che meglio si atteggiano al caso concreto.

Lo schema qui delineato è lo stesso che si riflette nella vicenda giudiziaria oggetto della massima commentata, in cui la regola dell'art. 2352 c.c. è servita a sciogliere una serie di contrasti (solo quelli più opportuni) attraverso una preliminare opera dell'interprete di corretta collocazione delle diverse posizioni

---

<sup>11</sup> Naturalmente il riferimento è a POLI, *Il pegno ... op. cit.*, passim.

soggettive sulla scacchiera della reale natura dei diritti e delle ragioni sottostanti agli interessi delle parti.

In conclusione, ciò che si distingue nella complessità delle diverse risposte che l'art. 2352 c.c. viene chiamato a regolare è che la disciplina codicistica, e anche quella eventualmente negoziale, deve essere utile all'adattamento delle facoltà del titolare del vincolo sia al dritto societario, ma anche alle tensioni e ai continui mutamenti che i sistemi di finanziamento dell'impresa impone, soprattutto ponendo uno sguardo alle nuove sfide tecnologiche, alle moderne forme contrattuali e alla conseguente introduzione di (immature) novelle<sup>12</sup>.

Giuseppe SANSEVERINO

---

<sup>12</sup> Il Dl. n. 59/2016 (di seguito anche il “Decreto n. 59”), successivamente modificato e convertito in legge con la legge n. 199/2016, ha introdotto la disciplina del pegno mobiliare non possessorio, la cui disciplina attuativa non è ancora stata emanata, in linea di massima, allo stato l'art. 1 stabilisce che gli imprenditori iscritti nel registro delle imprese possono costituire un pegno non possessorio per garantire i crediti concessi a loro o a terzi, presenti o futuri, se determinati o determinabili e con la previsione dell'importo massimo garantito, inerenti all'esercizio dell'impresa. Il venir meno dell'elemento dello spossamento e della conseguente utilizzabilità del bene oggetto della garanzia sono espressamente previsti poiché, ove non diversamente disposto nel contratto, il debitore o il terzo concedente il pegno è autorizzato a trasformare o alienare, nel rispetto della loro destinazione economica, o comunque a disporre dei beni gravati dal pegno, e in questi casi, il pegno si trasferisce, a seconda del caso, al prodotto risultante dalla trasformazione, al corrispettivo della cessione del bene o al bene sostitutivo acquistato con tale corrispettivo, senza che ciò comporti la costituzione di una nuova garanzia; inoltre il pegno non possessorio si costituisce esclusivamente con la iscrizione in un registro informatizzato costituito presso l'Agenzia delle entrate e denominato «registro dei pegni non possessorio»; sul punto per un interessante approfondimento si rinvia a CAMPOBASSO, *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, in *NLCC* 3/2018, 703 e ss.