



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI BARI
ALDO MORO



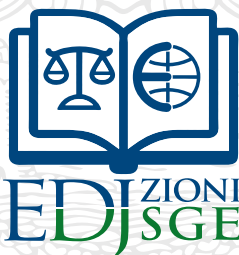
DIPARTIMENTO JONICO IN SISTEMI
GIURIDICI ED ECONOMICI DEL MEDITERRANEO
SOCIETÀ, AMBIENTE, CULTURE
IONIAN DEPARTMENT OF LAW, ECONOMICS
AND ENVIRONMENT

ANNO VI ANNALI 2018 DEL DIPARTIMENTO JONICO

ESTRATTO

ANNAMARIA DENTAMARO

L'autonomia contrattuale dei soci tra tecniche rappresentative
delle azioni e indici di legittimazione all'esercizio
dei diritti sociali. Brevi riflessioni



DIRETTORE DEL DIPARTIMENTO

Bruno Notarnicola

DIRETTORE DEGLI ANNALI

Nicola Triggiani

COMITATO DIRETTIVO

Nicola Triggiani, Paolo Pardolesi, Giuseppe Tassielli,
Danila Certosino, Laura Costantino, Nicola Fortunato,
Patrizia Montefusco, Angelica Riccardi, Maurizio Sozio

COMITATO SCIENTIFICO

Maria Teresa Paola Caputi Jambrenghi, Domenico Garofalo,
Francesco Mastroberti, Bruno Notarnicola, Riccardo Pagano,
Giuseppe Tassielli, Nicola Triggiani, Antonio Felice Uricchio,
Massimo Bilancia, Annamaria Bonomo, Daniela Caterino,
Gabriele Dell'Atti, Michele Indelicato, Ivan Ingravallo,
Antonio Leandro, Giuseppe Losappio, Pamela Martino,
Francesco Moliterni, Concetta Maria Nanna, Fabrizio Panza,
Paolo Pardolesi, Giovanna Reali, Umberto Salinas,
Paolo Stefani, Laura Tafaro, Umberto Violante

RESPONSABILE DI REDAZIONE

Patrizia Montefusco

Contatti:

Prof. Nicola Triggiani

Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici
del Mediterraneo: Società, Ambiente, Culture

Convento San Francesco

Via Duomo, 259 74123 Taranto, Italy

e-mail: annali.dipartimentojonico@uniba.it

telefono: + 39 099 372382 • fax: + 39 099 7340595

<http://edizionidjsge.uniba.it/>

SAGGI

ANNAMARIA DENTAMARO

L'AUTONOMIA CONTRATTUALE DEI SOCI TRA TECNICHE RAPPRESENTATIVE DELLE AZIONI E INDICI DI LEGITTIMAZIONE ALL'ESERCIZIO DEI DIRITTI SOCIALI. BREVI RIFLESSIONI*

ABSTRACT

Il tema del trasferimento delle azioni viene affrontato dal legislatore sotto il duplice profilo delle regole per il trasferimento della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, diverse a seconda della veste documentale o meno assunta dalla partecipazione, e degli eventuali limiti al loro trasferimento. L'Autore si interroga sull'ampiezza, ove sussistente, dell'autonomia contrattuale dei soci in ordine ai profili rappresentativi delle azioni e legittimanti all'esercizio dei diritti sociali.

The subject of the transfer of shares is addressed by the legislator under the dual profile of the rules for the transfer of legitimacy to the exercise of social rights, depending on the documentary role or less assumed by the participation, and limits to their transfer. The Author inquires about the extent, where it exists, of the contractual autonomy of the owner in order to the representation of the shares and in order to the legitimacy to the exercise of social rights.

PAROLE CHIAVE

Tecniche rappresentative / indici di legittimazione / libro soci

Representative techniques / legitimate indices / shareholders' register

SOMMARIO: 1. Sulla tipicità delle tecniche rappresentative delle azioni *ex* art. 2346 c.c. – 2. Dalle tipiche tecniche rappresentative delle azioni ai tipici indici di legittimazione *ex* art. 2355 c.c. – 3. (*Segue*): In regime di gestione accentrata.

1. Il tema del trasferimento delle partecipazioni in società di capitali viene affrontato dal legislatore sotto il duplice profilo delle regole per il trasferimento della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali, diverse nelle società per azioni a seconda della veste documentale o meno assunta dalla partecipazione, e degli eventuali limiti al loro trasferimento.

Ognuno di questi profili è stato al centro di un intenso dibattito dottrinario dal

* Saggio sottoposto a referaggio secondo il sistema del doppio cieco.

quale emerge una generale propensione ad ammettere un ampliamento dell'autonomia contrattuale dei soci con riguardo ad ognuno dei profili suddetti, sebbene in entrambi i tipi sociali, ai (più o meno) ampi margini concessi all'autonomia contrattuale in ordine alla derogabilità del principio della libera trasferibilità delle azioni (v. art. 2355-*bis* c.c.) e delle quote (v. art. 2469, secondo comma, c.c.) non faccia riscontro, con altrettanta chiarezza, una analoga opzione in ordine alle tecniche rappresentative e agli indici di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali *ex artt.* 2346, primo comma, 2355 e 2470 c.c.

Ai più ampi spazi di intervento concessi alle parti nel forgiare il contenuto delle azioni¹, si sarebbero aggiunte altrettante prospettive di intervento in ordine ai loro profili rappresentativi e circolatori: il primo comma dell'art. 2346 c.c., «oltre a rendere giustizia del fatto che il meccanismo rappresentativo della partecipazione sociale in *titoli* azionari non costituisce affatto un elemento caratterizzante del tipo società per azioni», enuncerebbe, «da un lato, la natura delle partecipazioni sociali, sotto il profilo che diremmo *sostanziale*, e, dall'altro, la possibilità di configurare in modo diverso il profilo che potremmo in tal senso dire *formale*, inteso come l'insieme delle tecniche di legittimazione e circolazione delle partecipazioni azionarie»².

1. V. Abriani, 2004, 310 ss. e 324.

2. Notari, 2008, 3 ss. e 5-6, il quale aggiunge «che si può parlare di *diverse tecniche rappresentative* delle partecipazioni sociali intendendo come tali tutti i possibili meccanismi o strumenti giuridici mediante i quali vengono attuati e regolati l'acquisizione e la dimostrazione della *titolarità* della partecipazione azionaria, la *legittimazione* all'esercizio dei diritti sociali, l'alienazione e la *circolazione* della partecipazione sociale, il suo assoggettamento a *vincoli* e diritti di garanzia, nonché in generale il compimento di atti dispositivi della medesima». Conclude quindi questo A. osservando che «L'incorporazione delle partecipazioni in titoli azionari costituisce la soluzione tradizionalmente adottata dall'ordinamento per risolvere tali problemi, ma non l'unica, essendo ora espressamente affermata proprio dalla norma in commento, la sua *libera derogabilità* ad opera del contratto sociale, mediante apposita clausola statutaria». Così anche Ruotolo, 2009, 1557 ss. e 1563, che nell'art. 2346, primo comma, c.c. «rinviene una *'distinzione di piani'*, laddove il legislatore esprime il chiaro intento di accordare il massimo spazio possibile all'autonomia privata, non solo nella creazione di nuove *'vesti traslative'* ma anche nella predisposizione di innovativi meccanismi, atti a consentire che trasferimenti di partecipazioni azionarie perfetti e pienamente efficaci *inter partes* acquistino rilievo nei confronti dell'ente, trasformando così l'acquirente da (mero) titolare di partecipazioni azionarie in *socio della società*». V. Bocca, 2004, 218 ss. e 222, per il quale la possibilità di prevedere nello statuto «diverse tecniche di legittimazione e circolazione», «si riferisce, allo stato, solo alla dematerializzazione e al sistema di gestione accentrato attualmente operante, mentre, rispetto al futuro, sembra che il riformatore abbia voluto lasciare uno spazio aperto alle eventuali elaborazioni creative dei giuristi e alle possibili evoluzioni tecnologiche». Analogamente Stagno d'Alcontres, 2004, 251 ss. e 254, per il quale «Al richiamo generico a diverse tecniche di legittimazione e circolazione, allo stato, non può essere riconosciuta altra portata che quella, culturalmente corretta, di ammettere il recepimento di qualsiasi diversa disciplina legale anche di futura introduzione».

Come già in altra sede sostenuto ³, ai dubbi già sollevati da una parte della dottrina ⁴ si aggiungono alcune perplessità non solo derivanti dalla lettera di alcune disposizioni di legge, ma soprattutto dalla naturale attitudine delle azioni alla circolazione ed al particolare contributo che sotto questo profilo un principio di tipicità potrebbe invece apportare.

Se infatti l'atipicità del contenuto delle azioni può non essere di ostacolo alla loro spedita circolazione potendo anzi essere funzionale ad una migliore allocazione del capitale sociale (lasciando al mercato il ruolo di indirizzare i capitali verso le categorie azionarie che più soddisfano le esigenze degli investitori), non altrettanto si potrebbe sostenere in ordine ad eventuali disposizioni statutarie che prevedessero nuove tecniche rappresentative o diversi indici di legittimazione, imponendo questa atipicità a chi intende investire in azioni l'onere di accertare di volta in volta a quale legge di circolazione (e conseguenti indici di legittimazione) esse siano sottoposte.

È nota la massima di un consiglio notarile nella quale, dopo avere affermato che «la clausola statutaria che esclude l'emissione delle azioni, o prevede l'utilizzo di diverse tecniche di circolazione e di legittimazione, deve necessariamente essere formulata nel senso che *tutte* le azioni siano sottoposte alla stessa disciplina», si è precisato che la coesistenza di diversi metodi di circolazione e/o legittimazione trasferirebbe «indebitamente sull'acquirente il rischio di accertare in concreto quale [sia] lo strumento che consente di acquistare validamente le azioni» ⁵. Simili considerazioni, che non sembrano affrontare espressamente la questione della tipicità/atipicità delle tecniche rappresentative e delle leggi di circolazione delle azioni, hanno il pregio di evidenziare il rischio che una diversificazione delle leggi di circolazione e/o tecniche di legittimazione farebbe correre al terzo a maggior ragione quando i metodi di circolazione e/o legittimazione siano frutto dell'autonomia privata della società o del singolo azionista ⁶.

3. Dentamaro, 2016, 1307 ss.

4. Formica, 2005, 161 ss. e 164, secondo cui «Dubbi applicativi suscita la concessa facoltà di prevedere l'utilizzazione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione, anche dal momento che il legislatore della riforma non ha fornito alcuna indicazione in merito a tali *diverse tecniche*».

5. Si tratta della massima del Comitato interregionale dei Consigli notarili del Triveneto H.I.21 («*Limiti di validità della clausola statutaria che esclude l'emissione delle azioni o prevede l'utilizzazione di diverse tecniche di circolazione e legittimazione*» - 1° pubbl. 9/06), su www.trivenetogiur.it.

6. Sotto il profilo circolatorio le uniche diversità consentite parrebbero perciò quelle derivanti dalla coesistenza di azioni nominative e al portatore (quando l'emissione di queste azioni sia consentita per legge). È quanto implicitamente si evince dalla massima del Comitato interregionale dei Consigli notarili del Triveneto H.I.13 («*Limiti al trasferimento e previsione di emettibilità di azioni al portatore*» - 1° pubbl. 9/04), su www.trivenetogiur.it, secondo cui «È legittimo che lo statuto sottoponga a particolari condizioni il trasferimento delle azioni o vieti il loro trasferimento per cinque anni ai sensi

Il legislatore in definitiva parrebbe avere optato per un sistema caratterizzato da una atipicità sostanziale o di contenuto delle azioni, *ex art.* 2348 c.c., accompagnato dalla tipicità delle loro tecniche rappresentative, degli indici di legittimazione e delle loro leggi di circolazione ⁷, così emergendo dal primo comma dell'art. 2346 c.c. un principio generale in base al quale non sarebbe possibile concepire azioni senza le tipiche tecniche rappresentative, ma anche, ad avviso di chi scrive, sulla scorta delle ulteriori disposizioni, delle tipiche tecniche rappresentative senza le tipiche tecniche di legittimazione e leggi di circolazione della partecipazione ⁸.

2. «Il principio della varietà delle formule documentali di cui lo statuto può vestire le partecipazioni azionarie» *ex art.* 2346 c.c. viene ulteriormente sviluppato

del 1° co. dell'art. 2355 *bis*, c.c., anche se in altra clausola ammette la possibilità di emettere azioni al portatore. In tale ipotesi i limiti o i divieti non si applicano alle eventuali azioni al portatore emesse (una volta che ciò sia possibile per legge)».

7. In questi termini, per quanto più diffusamente argomentato in Dentamaro, 2010, 125 ss. e 131-132, dalla disciplina vigente si è ritenuto di poter evincere i seguenti corollari: la scritturazione sul conto non rappresenterebbe una tecnica ulteriore di rappresentazione della partecipazione azionaria, rappresentando essa una tecnica rappresentativa per equivalente; non potrebbero esistere tecniche rappresentative atipiche della partecipazione azionaria potendo la società decidere di rappresentare la partecipazione sociale con un titolo (cartaceo o scritturale) o di non rappresentarla; ulteriori tecniche rappresentative potrebbero essere previste solo da leggi speciali ed in questo caso il legislatore dovrebbe procedere equiparando *ex lege* (anche ai fini circolatori «e» legittimativi) la nuova tecnica rappresentativa ad una già esistente (v., infatti, art. 2355, ultimo comma, c.c.); alla tipicità delle tecniche rappresentative corrisponderebbe una tipicità delle tecniche di legittimazione «e» delle leggi di circolazione *ex art.* 2355 c.c. L'uso della congiunzione «e», nell'art. 2346, primo comma, c.c., non sarebbe casuale e varrebbe anzi a rafforzare lo stretto legame esistente tra le tecniche di legittimazione (diverse a seconda dei casi) e le rispettive leggi di circolazione: nel senso che a quelle leggi di circolazione corrispondono quelle tecniche di legittimazione senza possibilità di disciplinare diversamente.

8. Diversamente ci si dovrebbe chiedere se possano esistere tecniche rappresentative della partecipazione azionaria *atipiche* cui corrispondono le tipiche tecniche di legittimazione e circolazione o rappresentazioni della partecipazione azionaria tipiche cui corrispondono atipiche tecniche di legittimazione e circolazione. V. al riguardo Oppo, 2007, 715-716, che a fronte del 1° co. dell'art. 2346 c.c. si è interrogato sul significato dell'alternativa tra la previsione statutaria della non emissione dei titoli azionari e la previsione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione: se non v'è dubbio che la mancata emissione dei titoli azionari non tocchi l'esistenza dell'azione, «la utilizzazione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione importa adozione di strumenti diversi dalle azioni, oppure possiamo concepire delle azioni prive della tipica tecnica di legittimazione e circolazione della partecipazione? Ma che cosa dell'azione nel senso tradizionale, se è diversa la tecnica di legittimazione?». Ed ancora, «ove si ammetta questa distinzione tra non emissione dell'azione e adozione di strumenti diversi di legittimazione e di circolazione, si perverrebbe a configurare una società per azioni senza azioni. Un paradosso che aprirebbe, naturalmente, tutta una problematica, perché quel meccanismo di raffronto e di rapporto tra le partecipazioni, anche nei reciproci rapporti tra soci, che è costituito dall'azione, andrebbe sostituito non si sa con che cosa».

sul piano circolatorio dall'art. 2355 c.c.⁹. Ciò, beninteso, non in quanto interessi al legislatore la circolazione *inter partes* della partecipazione sociale, ma al fine della specificazione della modalità con cui un trasferimento diventa efficace nei confronti della società così legittimando l'acquirente all'esercizio dei diritti sociali. Ne risultano così giustificate talune mancanze in quest'ultima disposizione che, nell'ottica di un legislatore interessato ai profili squisitamente organizzativi della vicenda circolatoria, non sono più tali. Ci si riferisce per esempio al primo comma dell'art. 2355 c.c. ove, con riguardo alla partecipazione non documentata, manca ogni riferimento alla circolazione *inter partes*, riferimento invece incluso nel terzo comma della medesima disposizione con riguardo alla partecipazione in veste documentale cartacea (cui viene equiparata la partecipazione in veste documentale scritturale), ma qui al solo scopo di meglio specificare il momento acquisitivo della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Ogni aspetto intersoggettivo della vicenda circolatoria («efficacia del trasferimento *inter partes* e dunque dell'operatività o meno del principio consensualistico, quello dell'attivabilità o meno, in ragione della veste documentale, di strumenti di tutela degli acquisti, quello, infine, dell'individuazione dei criteri per la risoluzione dei conflitti tra più acquirenti») è ignorato dal redattore di questa norma¹⁰.

Al pari dell'art. 2346 c.c. e per le medesime ragioni sopra esposte, l'art. 2355 c.c. ad avviso di chi scrive non lascia spazio all'autonomia contrattuale dei soci in merito alla eventuale individuazione di atipiche tecniche di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Effettuata l'opzione statutaria sulla veste non documentale o documentale cartacea (cui viene equiparata quella documentale scritturale) della partecipazione sociale, ai soci nulla resta da scegliere, posto che ad ogni tipica veste documentale *ex art. 2346 c.c.* corrisponde una tipica tecnica di legittimazione *ex art. 2355 c.c.* Ed è anzi proprio nella fissazione di questa inderogabile corrispondenza tra tipiche tecniche rappresentative e tipici indici di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali che va rinvenuta la *ratio* dell'art. 2355 c.c.

Secondo la prevalente dottrina, il legislatore della riforma con quest'ultima disposizione avrebbe inciso su questa corrispondenza avendo ormai collocato da un lato la circolazione delle azioni non documentate (art. 2355, primo comma, c.c.) e quella delle azioni documentate circolanti con mezzo diverso dal *transfert* (art. 2355, quarto comma, c.c.) e dall'altro la circolazione delle azioni documentate circolanti a mezzo girata [cui la legge equipara la circolazione delle azioni documentate a mezzo scritturazione (art. 2355, terzo e quinto comma)], così «defini-

9. Cian, 2016, 649 ss. e 650.

10. Cian, 2016, 651. Sui temi della circolazione della partecipazione e della legittimazione nelle società di capitali v. Furguele, 2013.

tivamente» espungendo, in quest'ultimo caso, l'annotazione nel libro soci «dal piano della fattispecie costitutiva degli effetti del trasferimento al cospetto dell'organizzazione societaria»¹¹.

In effetti, già prima della riforma delle società di capitali una attenta dottrina aveva sollevato dubbi sulla portata legittimante del libro sociale con riferimento all'esercizio dei diritti connessi ad azioni dematerializzate¹², sebbene questa rico-

11. Cian, 2016, 658.

12. Spada, 1999, 407 ss. e 418, per il quale, premesso che «In costanza di dematerializzazione (e, quindi, finché questa persista), la distinzione tra titoli al portatore e nominativi (come obbligazioni od azioni) può e deve conservarsi [...] limitatamente al regime delle comunicazioni dell'intermediario all'emittente», «la distinzione non incide, invece, sulla legittimazione, potendo rivestire piuttosto una qualche residua, limitata valenza tributaria e di polizia economica (v. per esempio, almeno in caso di dematerializzazione facoltativa, art. 2435, comma 3°, c.c. aggiunto dalla c.d. legge Mancino [n. 310/1993])», «Avrebbe tutte le caratteristiche di un tentativo di boicottaggio del regime di dematerializzazione in senso forte la proposta interpretativa, forse possibile sul piano testuale [...] di ravvisare ancora nel registro dell'emittente di titoli nominativi (tipicamente nel libro soci) lo strumento scritturale condizionante (in una o altra misura) la legittimazione dell'intestatario dello strumento finanziario all'esercizio delle situazioni giuridiche che vi sono compendiate e l'opponibilità dei trasferimenti dello strumento stesso all'emittente. In definitiva, la *legge di circolazione della legittimazione dei titoli dematerializzati* è ormai *una ed una soltanto*: la classificazione dello "strumento finanziario" come nominativo o al portatore è, finché persiste la dematerializzazione, *quiescente*, riacquistando essa rilevanza in caso di sopravvenuto venir meno delle condizioni della dematerializzazione. Qualora si tratti di "strumenti finanziari" nominativi, si renderà, in tal caso, necessario ricostruire la continuità delle doppie intestazioni sul titolo e nel registro dell'emittente, avvalendosi delle comunicazioni effettuate dall'intermediario». Ma v. anche Libonati, 1999, 132-133, secondo cui dal confronto della disciplina dei titoli di credito nominativi «è dato rilevare come scompaia l'intervento dell'emittente nel trasferimento del documento [...], pur rafforzandosi tuttavia «il principio secondo cui il trasferimento (del titolo di credito o) dello strumento finanziario nominativo è vicenda che non si esaurisce *inter partes*, ma esige l'intervento di terzi, nel caso dello strumento finanziario l'intermediario e tramite questo la società di gestione accentrata, a garanzia della certezza della circolazione e degli interessi dei terzi e del mercato». In altre parole, precisa questo A., «si conserva la funzione cui sopperisce, nei titoli di credito nominativi, la collaborazione dell'emittente; ma la terzietà rispetto al negozio di trasferimento non è data dal ricorso all'emittente, sibbene dal ricorso all'intermediario e (soprattutto) alla società di gestione, perché all'annotazione (sul titolo e) nel registro del primo si sostituiscono le registrazioni nei conti di questi ultimi». Quanto alla conoscenza del trasferimento da parte dell'emittente, «questa è assicurata dalle segnalazioni cui l'intermediario è tenuto *ex art. 31, 1° comma, lett. c), d. lgs. 213*. Ma si tratta di mera conoscenza di un fatto già perfezionatosi, seppure poi possa assumere rilievi diversi a fini giuridici e non di collaborazione nel trasferimento dei titoli di credito con il significato datovi dagli artt. 20121 ss. cod. civ.». Conclude sul punto questo A. che «A fianco di strumenti finanziari dematerializzati propriamente nominativi possono tuttavia individuarsi strumenti finanziari che lo sono meno. La comunicazione periodica all'emittente dell'avente diritto a strumenti finanziari rappresentativi di azioni è dovuta. Eguale comunicazione periodica per titoli a contenuto meramente finanziario – obbligazioni, titoli di debito – non è invece prescritta; e ai sensi dell'art. 30, 1° comma, lett. a) l'intermediario può, su incarico dell'avente diritto, esercitare egli stesso i diritti patrimoniali riferiti ad obbligazioni e strumenti di debito, poi riversando il percepito all'intestatario dei conti anche per il rispetto dei relativi oneri fiscali». Ne consegue che «una differenza fra strumenti finanziari de-

struzione della disciplina non fosse apparsa del tutto convincente per altra parte della dottrina¹³.

I termini del dibattito sono mutati a seguito della riforma societaria con l'introduzione della disciplina di cui al terzo comma dell'art. 2355 c.c. che ora riproduce parte del terzo comma dell'art. 2023 c.c. (secondo cui «il giratario che si dimostra possessore in base ad una serie continua di girate ha diritto di ottenere l'annotazione del trasferimento nel registro dell'emittente») e parte dell'art. 4, primo comma, l. 29 dicembre 1962, n. 1745 (secondo cui «ha diritto al pagamento degli utili e all'intervento in assemblea quando il titolo azionario è stato trasferito per girata, il giratario che se ne dimostra possessore in base a una serie continua di girate») da ritenersi ancora in vigore stante l'esplicito riferimento contenuto nell'art. 83-terdecies del d. lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (t.u.f.).

Secondo l'impostazione più diffusa, l'annotazione nel libro dei soci sarebbe «degradata» da presupposto essenziale per l'acquisto dello *status socii* a mera conseguenza dell'esercizio dei diritti sociali¹⁴, derogando il terzo comma dell'art. 2355 c.c. a quanto previsto in via generale dal terzo comma dell'art. 2023 c.c., implicitamente abrogando l'art. 2, secondo comma, r.d. 239/1942 e l'art. 4, l. 1745/1962¹⁵.

materializzati propriamente nominativi e strumenti finanziari dematerializzati che non lo sono risulta possibile, a ai fini classificatori utile. Certamente un parallelismo fra titoli di credito nominativi e al portatore e strumenti finanziari nominativi e strumenti finanziari che propriamente non lo sono resta incompleto, perché troppe sono le differenze di disciplina ravvisabili. Nondimeno la differenza fra modelli di strumenti finanziari sussiste e merita di essere rimarcata».

13. V. Minervini, 1999, 647 ss. e 658, quando concludeva osservando che l'aggiornamento del libro soci non rispondeva certo agli interessi dell'amministrazione finanziaria bensì a quello dei titolari dei conti interessati: «le segnalazioni da parte dell'intermediario dei nominativi degli aventi diritto sugli strumenti finanziari all'emittente, ai fini dei suoi adempimenti» erano infatti possibili e dovute quando ciò fosse previsto dalle disposizioni vigenti, oppure «a richiesta dell'interessato» (art. 31, comma 1, lett. c del decreto n. 213/98)». A tal fine, precisava questo A., che «“interessato” significa portatore di un interesse» e che a suo avviso «un interesse concreto» che poteva indurre l'azionista (o almeno taluni azionisti, in determinate circostanze) a chiedere l'iscrizione nel libro dei soci, era che l'iscrizione fosse «condizione per la legittimazione all'esercizio dei diritti corporativi», fosse in termini più precisi «co-elemento della fattispecie soggettiva» (lo stesso A. auspicava del resto un intervento del legislatore che rinunciasse all'esonero dall'obbligo di comunicazione alla società emittente dei nominativi dei soci che percepivano i dividendi soggiacendo all'imposta sostitutiva («questi allestamenti sono specchietti per le allodole, cioè per gli investitori più sprovveduti, ora che tutti i nominativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari sono iscritti nei registri degli intermediari»).

14. In questo senso De Luca, 2004, 329 ss. e 331, per il quale a seguito della riforma le azioni trasferite mediante girata rappresenterebbero titoli circolanti di fatto all'ordine; Vattermoli, 2003, 167 ss. e 171, per il quale al libro dei soci andrebbero riconosciute da un lato «la funzione di rendere conoscibile, alla società e ai soci, la compagine degli azionisti in un dato momento storico (funzione pubblicitaria) e, dall'altro, la funzione di indice di presunzione (*iuris tantum*) dello *status* di socio, in caso di conflitto tra più apparenti titolari della partecipazione (funzione probatoria)».

15. Così Giannelli, 2008, 529 ss. e 551 ss.

La disciplina introdotta dal terzo comma dell'art. 2355 c.c. riverberando i propri effetti anche in punto di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali connessi ad azioni dematerializzate ha infine indotto a riconoscere al libro dei soci anche in questo contesto una funzione essenzialmente informativa a vantaggio dei soci¹⁶.

Come già diffusamente argomentato in altra sede, dell'art. 2355 c.c. è tuttavia possibile fornire una lettura diversa. Si diceva infatti che il terzo comma di quest'ultima disposizione parrebbe piuttosto volere anticipare gli effetti derivanti dalla materiale annotazione del trasferimento nel libro dei soci al momento in cui il diritto all'annotazione (di cui è titolare il possessore di un titolo azionario da cui risulti una serie continua di girate) viene fatto valere dall'acquirente che si rivolge alla società al fine di esercitare i diritti sociali¹⁷. In questi termini, il legislatore avrebbe sostanzialmente inteso estendere a tutti i diritti sociali l'applicazione di un principio già rinveniente dall'art. 4, primo comma, l. 29 dicembre 1962, n. 1745 per i soli diritti di intervento in assemblea e agli utili¹⁸: la materiale annotazione nel libro dei soci del proprio nominativo non deve necessariamente precedere l'esercizio del diritto sociale (come invece nel caso di cui al primo comma dell'art. 2355 c.c. e di quello di cui al quarto comma della medesima disposizione) essendo

16. Minervini, 2005, 1 ss. V. anche i dubbi espressi da Cian, 2004, 315 ss., secondo cui mentre non poteva dubitarsi che con riferimento ai titoli depositati in regime di gestione accentrata la funzione del libro dei soci fosse la medesima funzione assolta dal libro sociale con riguardo ai corrispondenti titoli non depositati in regime di gestione accentrata, qualche dubbio poteva emergere con riferimento ai titoli dematerializzati con riguardo ai quali non venivano in effetti riprodotte alcune disposizioni (sotto questo profilo dirimenti) applicabili alla circolazione dei primi.

17. V., più diffusamente, Dentamaro, 2004, 360 ss. Manca una disposizione che in generale si occupi dei termini entro cui la società è obbligata a provvedere all'aggiornamento del libro dei soci. Alla luce dell'attuale disciplina potrebbe prospettarsi il seguente quadro normativo:

– per le azioni non emesse, si applica analogicamente il primo comma dell'art. 9, r.d. 239/1942 secondo cui il termine concesso alla società per adempiere all'obbligo dell'annotazione nel libro soci è di un mese (Dentamaro, 2004, p. 363; Stanghellini, 2008, 612, nt. 128);

– per i titoli azionari cartacei che circolano con girata:

a) in caso di richiesta di annotazione nel libro soci mediante esercizio del diritto agli utili o del diritto di intervento in assemblea, il termine è di novanta giorni ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 5, l. 1765/1962;

b) in caso di esercizio degli altri diritti, si applica analogicamente ancora il primo comma dell'art. 9 r.d. 239/1942 (v., però, Cian 2004, 315 ss., per il quale l'aggiornamento del libro soci non dovrebbe essere fatto per diritti sociali diversi dal diritto agli utili e dal diritto di intervento in assemblea);

– per i titoli azionari cartacei che circolano con *transfert* o *mortis causa* il termine è di un mese ai sensi del primo comma dell'art. 9, r.d. 239/1942.

Il termine è da intendere come concesso alla società nel suo esclusivo interesse, dovendo essa in mancanza procedere immediatamente all'annotazione del trasferimento nel libro sociale.

18. Quest'ultima disposizione recita che: «ha diritto al pagamento degli utili e all'intervento in assemblea quando il titolo azionario è stato trasferito per girata, il giratario che se ne dimostra possessore in base a una serie continua di girate».

a tal fine necessaria, ma sufficiente, la titolarità di questo diritto. Questa soluzione, del resto, consente di comprendere e così giustificare l'indifferenza del beneficiario dell'annotazione circa il successivo effettivo comportamento dell'organo gestorio (posto che egli non trarrebbe ulteriori benefici dalla effettiva annotazione i cui effetti in ogni caso retroagiscono al giorno in cui egli ha chiesto di esercitare il diritto sociale e non, si precisa, al giorno in cui ha ottenuto per girata il titolo), ma anche di superare evidenti incongruenze sistematiche che deriverebbero non solo dall'applicazione del successivo art. 2355-*bis* c.c. (v. infatti gli insuperabili inconvenienti pratici di fronte ai quali i fautori dell'opposta tesi inevitabilmente vengono a trovarsi in presenza di limiti alla circolazione delle azioni *ex* art. 2355-*bis* c.c.¹⁹), ma anche *ex* art. 2356 c.c. la cui applicazione necessariamente presuppone l'avvenuto completamento della vicenda traslativa con l'annotazione nel libro soci, decorrendo proprio da questo momento il termine per la liberazione dell'alienante dall'obbligo del conferimento²⁰. In definitiva, elemento della fattispecie acquisitiva della legittimazione verso la società resta il controllo esercitato dall'organo gestorio, su richiesta dell'acquirente, che implica ugualmente una collaborazione dell'emittente nella vicenda circolatoria.

Secondo una posizione più di recente assunta, pur rinvenendosi dal terzo comma dell'art. 2355 c.c. «la *regola* di un riconoscimento generalizzato, ai fini legittimativi, dell'*inessenzialità* dell'iscrizione in presenza di un titolo regolarmente girato», ricavandosi tale assunto dalla espressione «diritti sociali», che evocherebbe una legittimazione piena rinviando a tutti i poteri che agli azionisti discendono dalla partecipazione sociale, da ciò non potrebbe desumersi «la *sufficienza* del possesso» dei titoli azionari ai fini della legittimazione all'esercizio dei diritti essendo a tal fine essenziale il controllo esercitato dall'organo gestorio della società sulla sussistenza dei (soli) requisiti di legittimazione [«presupposti legali e (eventualmente) convenzionali di efficacia del trasferimento»]; per la società essendo irrilevante (in questo momento) «il modo in cui il potere di esercizio del diritto è stato acquisito dal possessore del titolo» (il giratario ha acquisito «il potere di autodeterminare il momento del controllo senza dover sottostare ai tempi d'attesa che il carattere seriale dei titoli azionari e la correlata necessità di rispettare l'ordine delle richieste presentate producono»). La verifica sulla «reale spettanza di quella data situazione soggettiva» (e dunque sulla «vicenda traslativa a seguito

19. Inconvenienti evidenziati da Stanghellini, 2008, 559 ss. e 565, nt. 10, il quale ritiene infatti l'art. 2355 c.c. – interpretato nel senso di escludere la funzione legittimante attiva del libro dei soci – inapplicabile «pena una contraddizione insanabile fra le norme, nel caso di azioni che, pur potendo circolare per girata (perché incorporate in titoli), siano soggette ad una delle clausole previste dall'art. 2355 *bis*».

20. V., infatti, lo stesso Cian, 2016, 659.

della quale se ne vanta l'acquisto»), sarebbe invece funzionale alla iscrizione del trasferimento nel libro dei soci: si sarebbe verificato, in altri termini, «un “allentamento” dell'intensità del controllo rispetto al modo in cui lo stesso viene, di contro, esercitato al momento dell'iscrizione, quando non pare possibile prescindere da una penetrante verifica della conformità dell'acquisto della partecipazione alle modalità che consentono l'inserimento dell'acquirente all'interno dell'organizzazione»; in altri termini, «se nel primo caso la verifica della sussistenza del requisito legittimante avverrà *icto oculi* e (in prevalenza) sul titolo (salva, naturalmente, la necessità di verificare il rispetto di eventuali limiti convenzionali alla circolazione), nel secondo passerà da un più attento e approfondito esame delle risultanze del libro dei soci»²¹.

Se sulla valenza terminologica dell'espressione «diritti sociali» di cui al terzo comma dell'art. 2355 c.c. non possono sollevarsi dubbi, non agevolmente comprensibile è la ragione per cui altrettanta valenza non possa/debba attribuirsi alla ulteriore espressione contenuta nella medesima disposizione ovvero al «diritto all'annotazione», a maggior ragione ove si consideri che è proprio sul presupposto della sussistenza di questo diritto (all'annotazione) – perché diversamente non avrebbe davvero alcun senso riconoscerlo – che tutti i «diritti sociali» potranno essere esercitati. Soprattutto non convince il duplice piano di controlli, più blando il primo in funzione dell'esercizio dei diritti sociali da svolgere essenzialmente sulla base del titolo, più penetrante il secondo ai fini dell'acquisizione dello *status* di socio a mezzo annotazione. Premesso che chi esercita un diritto sociale deve già essere socio, in cosa esattamente si differenzerebbero questi controlli (uno sul titolo l'altro sul libro soci?) e quali conseguenze deriverebbero quando non si superi il secondo? Ciò su cui non può dubitarsi è che al momento dell'esercizio dei diritti sociali il possessore del titolo in base ad una serie continua di girate è già socio in quanto ha già maturato un diritto all'annotazione nel libro dei soci previo superamento dei controlli da parte dell'organo gestorio [permanendo al più il solo obbligo a carico della società, a fronte del diritto maturato dal socio, di (materialmente) annotare il nominativo del nuovo socio nel libro sociale].

3. Dal terzo comma dell'art. 2355 c.c. emergerebbe, ancora più in generale, un sistema in cui si privilegia «il profilo della sicurezza di circolazione della legittimazione rispetto a quello della protezione dell'emittente e della titolarità di chi è già socio» adducendo come ulteriore argomentazione gli artt. 83-*quinquies* e 83-*sexies* t.u.f. che non solo ribadiscono la centralità ai fini legittimativi della registrazione in

21. Così, più di recente, Kutufà, 2013, 641 ss. e 670 ss.

conto, ma con la regola della *record date* «avrebbero con decisione imposto la prevalenza della situazione di *legittimazione* su quella di *titolarità*»²².

In vero, e senza trascurare la specialità delle disposizioni sopra citate, l'art. 83-*quinquies*, t.u.f. sin da subito ribadisce che ricade in capo al titolare del conto indicato nell'art. 83-*quater*, terzo comma, t.u.f. la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati «secondo la disciplina propria di ciascuno di essi e le norme del presente titolo». Tale rinvio, da intendersi anche al terzo comma dell'art. 2355 c.c. (data la equiparazione di cui più volte si è detto), già consente di riproporre anche in tale contesto le considerazioni precedentemente svolte in ordine al ruolo svolto dal libro dei soci nella fattispecie acquisitiva della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali.

Concentrandosi peraltro sulla regola della *record date*, non può trascurarsi come autorevole dottrina non abbia rinvenuto in questa speciale disciplina una regolamentazione dalla portata così travolgente e abbia invece ribadito ancora oggi il rilievo della titolarità nel caso di acquisto degli strumenti finanziari in data successiva a quella della registrazione e anteriore all'assemblea in applicazione del regime delle eccezioni previsto originariamente nel decreto euro del 1998 (v. artt. 32 e 33) ora sostituito dall'art. 83-*quinquies*, secondo comma, t.u.f. sull'acquisto *a non domino* (ove al possessore del titolo è sostituita la registrazione contabile effettuata dall'intermediario) e dall'art. 83-*septies* t.u.f. sull'opponibilità delle eccezioni personali e di quelle comuni agli altri titolari degli stessi titoli. Queste ultime disposizioni hanno un contenuto analogo a quello degli artt. 1994 e 1993 c.c. aventi rispettivamente a oggetto i principi dell'astrattezza e dell'autonomia. Il principio dell'astrattezza nell'acquisto *a non domino* «è coerente con il principio espresso dall'art. 1992, per il quale la legittimazione del possessore è così forte da consentire al debitore di non pagare al legittimato solo se egli abbia conoscenza documentata che il legittimato non è il titolare del diritto e cioè se egli sia in dolo o colpa grave nell'adempiere la prestazione nei confronti del legittimato». Si è ri-

22. Così Kutufà, 2013, 673-674, testo e nt. 70. V. Maugeri, 2011, 107 ss. e 131 ss., secondo cui le speciali disposizioni contenute nel t.u.f. precluderebbero proprio ad una vicenda «dissociativa del voto dalla posizione di interesse sull'azione» sulla base «di un indice obiettivo costituito dalle risultanze contabili dell'intermediario». Per la tesi secondo cui l'intero procedimento assembleare sarebbe regolamentato «in termini rigorosamente oggettivi» sono Lener, 2006, 79 e 84, e Angelici, 1983, 35 ss. e 51 ss., per il quale il requisito del procedimento assembleare «è la posizione formale del soggetto il quale esprime il voto, non invece la riferibilità di quest'ultimo agli interessi del titolare della partecipazione sociale» ed ancora «in tema di diritto di voto, la prevalenza del profilo della legittimazione rispetto a quello della titolarità deve spiegarsi in base alla circostanza secondo la quale, concernendo il secondo la disciplina di un rapporto di trasmissione, esso si pone su un piano diverso e distinto da quello del rilievo reale che caratterizza il voto stesso: in termini perciò estranei alla disciplina del procedimento assembleare».

tenuto allora che questo stesso principio, pure in mancanza di una disposizione nel t.u.f. analoga a quella di cui all'art. 1992 c.c., operi pure nel caso di specie «in virtù della forte espressione legislativa con la quale viene attribuita al titolare del conto «la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati». In questi termini, si è detto, l'emittente consentirà l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto al titolare del conto legittimato «dando la prevalenza alla effettiva titolarità di un terzo solo nel caso che questi gli dia piena documentazione dell'acquisto delle azioni in data successiva all'ultima registrazione comunicata dall'intermediario»²³.

Né del resto questa soluzione sembrerebbe ostacolata dalla normativa comunitaria²⁴ apparendo in più maggiormente in linea con la disciplina applicabile alle società cui è consentito con una clausola statutaria di adottare il sistema della *record date*²⁵.

Il discorso può peraltro essere ampliato non potendo sottacersi della complicata disciplina volta a coordinare la movimentazione contabile dei titoli con il sistema

23. Così Gambino, 2011, 997 ss. e 998, il quale conclude osservando che «Nel nostro ordinamento, in attuazione della direttiva del 2007, non è stato compiuto l'ultimo passo per il quale nelle società di capitali venga attribuita una legittimazione a partecipare alle decisioni assembleari indipendentemente dalla qualità di socio». V., al riguardo, i dubbi sollevati da Sacchi, 2012, 31 e 41, per il quale i principi dettati dall'art. 1992 c.c. non convincono in ipotesi di strumenti finanziari dematerializzati posto che in questa ipotesi «la relazione tra titolarità e legittimazione non coinvolge solo (come nei casi nei quali sono state pensate le disposizioni appena citate) rapporti bilaterale – fra legittimato e debitore, fra titolare e debitore, fra legittimato e titolare – ma influisce sull'esercizio di diritti che producono effetti su di un'organizzazione (quella societaria) utilizzata per l'esercizio di un'impresa, che interagisce con terzi». Sempre secondo Maugeri, 2011, 137, nt. 73, «Alla partecipazione ai lavori assembleari di chi abbia alienato le azioni non potrebbe, del resto, opporsi quanto previsto dall'art. 2377, comma 5, n. 1), c.c. trattandosi di norma che riconduce l'anomalia del procedimento deliberativo alla partecipazione di «persone non legittimate», non invece di terzi i quali, pur avendo ormai alienato le azioni di cui erano titolari, risultino muniti dell'indice di legittimazione previsto dalla legge».

24. Nel senso che il diritto comunitario, pur non consentendo di attribuire una legittimazione all'acquirente delle azioni in data successiva alla data di registrazione «non precluda di delegittimare colui che appare tale senza essere più titolare nei limiti e con l'interesse che connota l'eccezione di titolarità» è de Luca, 2010, 254 e 258. *Contra* Guizzi, 2011, 2 e 10, nt. 17; Stella Richter *jr* – Atlante, 2010; Maugeri, 2011, 134, nt. 68, che osserva come l'irrelevanza ai fini della legittimazione all'intervento in assemblea e al voto delle alienazioni successive alle *record date* costituisce una regola enunciata, seppure «con maggiore chiarezza» in altri sistemi. L'A. rinvia all'ordinamento francese ed in particolare all'ultimo aliena dell'art. R. 225–85 in base al quale le cessioni effettuate dopo la data di registrazione non possono essere notificate dall'intermediario all'emittente, o esser comunque prese in considerazione da quest'ultimo ai fini della legittimazione all'intervento in assemblea, con conseguente inefficacia di una eventuale convenzione contraria intercorsa tra le parti del negozio di alienazione.

25. Ci si riferisce, ai sensi del terzo comma dell'art. 83–*sexies* t.u.f., alle società con azioni non quotate e non trattate in sistemi multilaterali di negoziazione. In questo caso con previsione statutaria è possibile prevedere un periodo di blocco delle azioni che nelle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante non potrà superare i due giorni non festivi.

di certificazioni e comunicazioni più strettamente connesso ai meccanismi di legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Come sottolineato efficacemente da una attenta dottrina, «la divaricazione tra la procedura di movimentazione dei titoli nella rete contabile ed i meccanismi legittimanti, unita alla inconoscibilità, da parte dell'emittente, delle vicende circolatorie concernenti i suoi strumenti finanziari, ha imposto un delicato coordinamento tra le due operazioni, che impedisse la sopravvivenza di certificazioni/comunicazioni riferite ad un soggetto non più portatore dei relativi titoli, in quanto spogliatosi degli stessi». Il coordinamento è avvenuto gravando l'intermediario (a) dell'obbligo di revocare/rettificare *ex art.* 45 Provv. Unico Consob/Banca d'Italia sul *post-trading* del 13 agosto 2018 [rubricato «Provvedimento unico sul *post-trading* Consob/Banca d'Italia recante la disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata», in vigore dal 31 agosto 2018 (Provv. Unico Consob/Banca d'Italia) che ha sostituito il Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, adottato d'intesa dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008] le comunicazioni inviate all'Emittente per i diritti di cui all'art. 43 Provv. Unico Banca d'Italia/Consob (diritti sociali previsti dagli artt. 2437 e 2422 c.c. e 83-*duodecies*, comma 3, 126-*bis*, 127-*ter*, 147-*ter* e 148 t.u.f. nonché dall'art. 48, comma 2, Provv. Unico Banca d'Italia/Consob) in caso di cessione degli strumenti finanziari da parte del soggetto a favore del quale la comunicazione era stata effettuata e (b) subordinando l'esecuzione dell'operazione di giro, in presenza di certificazioni rilasciate dall'intermediario al soggetto legittimato per l'esercizio dei diritti di cui al primo comma dell'art. 46 Provv. Unico Banca d'Italia/Consob [diritti diversi da quelli previsti dagli artt. 42 (diritto di intervento), 43 e 44 (diritto alla maggiorazione del voto) Provv. Unico Banca d'Italia/Consob], alla loro preventiva restituzione all'intermediario che le ha rilasciate (v. art. 46 Provv. Consob/Banca d'Italia)²⁶.

Quanto ai diritti di voto e di intervento in assemblea (l'invio della cui comu-

26. Così Cian, 2012a, 103 ss. che, nel vigore della precedente regolamentazione osservava che «La procedura è coerente, sebbene non sempre scevra di difficoltà, nel caso di diritti ad esercizio non istantaneo: poiché, in particolare, l'obbligo di rettifica della comunicazione e di restituzione della certificazione è (correttamente, di per sé) circoscritto all'ipotesi in cui l'attestazione non sia scaduta, può accadere che ad esse non si dia luogo e che si proceda *tout court* alla movimentazione degli strumenti finanziari, quando in realtà l'esercizio del diritto da parte del disponente (si pensi all'esame di un articolato pacchetto di documenti della società, ove sia consentito dallo statuto, che richieda accessi ripetuti presso la sede della medesima) è ancora in corso. Al fine di evitare che questo prosegua, all'insaputa dell'emittente, da parte di un soggetto ormai non più legittimato, occorre postulare che gli atti di esercizio debbano terminare entro la data di validità dell'attestazione, e che, qualora questa rivesta la forma della certificazione, essa vada ripetutamente esibita in occasione di ciascuno degli atti in questione».

nicazione all'emittente non può essere richiesta dal legittimato all'intermediario prima del termine di cui all'art. 42 Prov. unico Banca d'Italia/Consob), si deve pure considerare l'art. 83-*novies*, primo comma, lett. f), t.u.f. dalla cui applicazione dovrebbe derivare che ove i nominativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari (attuali intestatari del conto) siano diversi da quelli dei soggetti a cui favore siano state effettuate le comunicazioni per l'intervento in assemblea e per il voto (per avere questi, dopo la richiesta di invio della comunicazione all'emittente, trasferito le partecipazioni), l'intermediario è obbligato ad effettuare una segnalazione all'emittente ai fini degli adempimenti degli «obblighi conseguenti» (tra cui sicuramente quello di procedere all'aggiornamento del libro dei soci *ex art. 83-undecies*, primo comma, t.u.f.) e ciò, parrebbe, a prescindere da una richiesta (esplicita o implicita) in tal senso da parte dell'acquirente, a prescindere anzi dalla volontà di qualunque altro soggetto coinvolto in questa operazione. A prescindere dalla circostanza non potersi dunque escludere in maniera assoluta che incomba sull'emittente un obbligo di impedire all'alienante di intervenire in assemblea e di votare (può anzi questo essere uno degli «obblighi conseguenti»? sempre o solo quando ci sia una richiesta del nuovo titolare delle azioni?)²⁷, non sembra proprio che da simili disposizioni possa evincersi la volontà del legislatore di privilegiare «il profilo della sicurezza di circolazione della legittimazione rispetto a quello della protezione dell'emittente e della titolarità di chi è già socio»²⁸.

Il sistema non sembrerebbe affatto orientato nel senso della prevalenza della legittimazione sulla titolarità delle azioni²⁹ e basti a tal fine riflettere proprio su

27. V., al riguardo, Gambino, 2011, 997 ss.

28. Così in generale Kutufà, 2013, 673.

29. Per un commento della disciplina introdotta dal d. lgs. 27/2010 v. Cian, 2012b, 1007 ss.; Id., 2012a, 103 ss., per il quale «sotto questo profilo, la novella del 2010 non ha interpolato in alcun modo la disciplina anteriore, ma ha il pregio di equiparare anche formalmente i principi regolatori della materia nei due modelli del deposito e della dematerializzazione piena, attraverso il richiamo alle norme sopracitate da parte dell'art. 85 t.u.f., atteso che, diversamente, l'originario art. 86, comma 2°, dettava per i titoli immessi in deposito, a questo proposito, una norma autonoma ("Il trasferimento [mediante operazione di giro] ... produce gli effetti propri del trasferimento secondo la disciplina legislativa della circolazione degli strumenti finanziari"). Se si considera l'ambiguità di quest'ultima e gli scarti lessicali esistenti tra gli allora vigenti artt. 32 e 33 citati e gli artt. 1993 s. c.c. (ai quali ultimi verosimilmente si riferiva l'art. 86 t.u.f.), la sancita, piena equivalenza tra i due modelli di g.a., sul piano circolatorio, rappresenta senz'altro un significativo contributo all'armonizzazione interna al sistema, quanto meno dal punto di vista della chiarezza». V. ancora lo stesso A. quando afferma, op. cit., 103 ss., nt. 33, che ancora «si profila il problema della permanenza, all'interno del sistema, della distinzione fra titoli nominativi e al portatore (e sul punto v. il richiamo agli "strumenti finanziari nominativi", contenuto nell'art. 83 *novies*, lett. d, t.u.f.) e della rilevanza, per i primi, dell'annotazione nel registro dell'emittente a fini di legittimazione [...] Rispetto a quella previgente, l'attuale disciplina risulta più armonica e meno farraginoso e sembrerebbe orientata (sebbene ancora in modo tutt'altro che univoco) nel senso della significatività solo teorica del registro dell'emittente, da aggiornare non prima, ma a seguito dell'eser-

questa fitta rete di comunicazioni e segnalazioni, la cui ragionevolezza ed opportunità potrebbe chiarirsi nell'ottica di una società emittente non esclusivamente «ricettore di notizie»³⁰. Rete di comunicazioni e segnalazioni a carico dell'intermediario cui si aggiunge, a carico dell'emittente, un preciso obbligo di procedere all'aggiornamento del libro dei soci ai sensi del primo comma dell'art. 83-*undecies* t.u.f. Obbligo, quest'ultimo, previsto anche da una legge speciale cui rinvia il quarto comma dell'art. 2355 c.c. ed a cui si contrappone il diritto all'annotazione nel libro dei soci di cui al terzo comma della medesima disposizione.

Interessante ancora considerare come in passato ci si lamentasse della mancanza di una disposizione che imponesse all'intermediario di inviare all'emittente una segnalazione «circa il puro fatto dell'accredito di valori nominativi a beneficio del partecipante al sistema» ed al contempo si constatava che la certificazione rilasciata dall'intermediario non fosse finalizzata all'iscrizione nel libro dei soci, bensì all'esercizio dei diritti sociali come dimostrato dal contenuto che quella certificazione doveva avere: si trattava di una certificazione finalizzata «all'esercizio di diritti specifici, non già alla precostituzione della fattispecie in via generale legittimante»³¹.

Con riguardo al primo punto si osserva che neppure in tema di circolazione cartolare dei titoli azionari a mezzo girata (a cui la scritturazione viene equiparata dall'ultimo comma dell'art. 2355 c.c.) il legislatore ha previsto un meccanismo tale da imporre la precostituzione di una fattispecie in via generale legittimante. Pur infatti non escludendo che sia lo stesso titolare delle azioni a chiedere (a prescindere dall'esercizio di diritti sociali) l'annotazione nel libro dei soci [e v., in regime di circolazione scritturale, l'art. 83-*novies*, primo comma, lett. e), t.u.f. che impone all'intermediario (anche) «a richiesta dell'interessato» di segnalare all'emittente il proprio nominativo in qualità di avente diritto sugli strumenti finanziari ai fini degli adempimenti a carico dell'emittente³²], il legislatore mostra in generale di pre-

cizio del primo diritto da parte dell'investitore (atto che dunque varrebbe altresì come prenotazione della propria iscrizione)».

30. Nel vigore della previgente disciplina Minervini, 1999, 647 ss. e 658, osservava come significativo sembrava il forte incremento di comunicazioni disposto dalla normativa che aveva come destinatario l'emittente di azioni nominative e per il cui recepimento era disposto l'aggiornamento del libro dei soci. Questo A. si chiedeva se davvero l'emittente – riprendendo le parole di Libonati, 1999, 130 – fosse «conservato (verrebbe voglia di dire: imbalsamato) “come semplice ricettore di notizie”, del quale viene così, consumata, “l’estraniamento”?».

31. Così Cian, 2007, 641 ss. e 688–689.

32. Ove l'espressione avente diritto sugli strumenti finanziari è da intendere come soggetto concretamente interessato a chiedere l'iscrizione nel libro dei soci in quanto condizione per la legittimazione all'esercizio dei diritti corporativi e dunque «co-elemento della fattispecie soggettiva». Si ricorda ancora Minervini, 1999, 658, quando concludeva che l'aggiornamento del libro soci non rispondeva certo agli interessi dell'amministrazione finanziaria bensì a quello dei titolari dei conti interessati: «le segnalazioni da parte dell'intermediario dei nominativi degli aventi diritto sugli strumenti finanziari

ferire un sistema in cui l'aggiornamento del libro dei soci sia piuttosto legato all'esercizio dei diritti sociali [e, dunque, ad una iniziativa/richiesta dell'interessato, con l'unica probabile e non trascurabile eccezione, per quanto già detto, dell'art. 83-*novies*, primo comma, lett. f), t.u.f.]³³.

Né prima dell'entrata in vigore del d. lgs. 27/2010 l'ordinamento giuridico societario lasciava intravedere l'esistenza di un interesse della società giuridicamente rilevante a conoscere le generalità dei titolari della partecipazione azionaria nel mentre le azioni circolavano a mezzo girata. Solo oggi per effetto degli artt. 83-*duodecies* t.u.f. e (26-*bis* del Reg. Banca d'Italia/Consob oggi trasfuso nell'art.) 48 Provv. Unico Consob/Banca d'Italia questo interesse ha assunto rilevanza tanto che la società qualora sia previsto nel suo statuto potrà chiedere i dati identificativi «degli azionisti» (che non abbiano espressamente vietato la comunicazione) precisandosi che un analogo diritto spetta pure a tanti soci che rappresentino una certa aliquota del capitale sociale (v. art. 83-*duodecies*, primo e terzo comma, t.u.f.).

all'emittente, ai fini dei suoi adempimenti» erano infatti possibili e dovute quando ciò fosse previsto dalle disposizioni vigenti, oppure «a richiesta dell'interessato» (art. 31, comma 1, lett. c del decreto n. 213/98)». A tal fine, precisava questo A., che «“interessato” significa portatore di un interesse» e che a suo avviso «un interesse concreto» che poteva indurre l'azionista (o almeno taluni azionisti, in determinate circostanze) a chiedere l'iscrizione nel libro dei soci, era che l'iscrizione fosse «condizione per la legittimazione all'esercizio dei diritti corporativi», fosse in termini più precisi «co-elemento della fattispecie soggettiva». Questo A. auspicava del resto un intervento del legislatore che rinunciasse all'esonero dall'obbligo di comunicazione alla società emittente dei nominativi dei soci che percepivano i dividendi soggiacendo all'imposta sostitutiva («questi allettamenti sono specchietti per le allodole, cioè per gli investitori più sprovveduti, ora che tutti i nominativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari sono iscritti nei registri degli intermediari»). Infatti ciò comportava che gli unici a non avere una visione completa della compagine azionaria fossero, paradossalmente, proprio gli azionisti, che non avevano diritto di ricevere informazioni dagli intermediari, e dal libro dei soci potevano ritrarne solo una incompleta.

33. Diverso il discorso con riguardo al diritto ai dividendi in regime di gestione accentrata con riguardo al quale l'intermediario è tenuto a segnalare all'emittente l'avvenuta messa in pagamento solo una volta esercitato il diritto (v. l'art. 83-*novies*, primo comma, lett. d), t.u.f.). Non può tuttavia trascurarsi che a fronte dell'art. 4, primo comma, l. 29 dicembre 1962, n. 1745, secondo cui «ha diritto al pagamento degli utili e all'intervento in assemblea quando il titolo azionario è stato trasferito per girata, il giratario che se ne dimostra possessore in base a una serie continua di girate», rilevano gli artt. art. 83-*novies* t.u.b. - (rubricato «Compiti dell'intermediario»), primo comma, lett. d), t.u.f. secondo cui l'intermediario «segnala all'emittente i dati identificativi [...] di coloro ai quali sono stati pagati dividendi e di coloro che, esercitando il diritto di opzione o altro diritto, hanno acquisito la titolarità di strumenti finanziari nominativi, specificandone le relative quantità ai fini degli adempimenti a carico dell'emittente» - ma, soprattutto, l'art. 83-*terdecies* t.u.f. (rubricato «Pagamento dei dividendi»), secondo cui «In deroga all'articolo 4 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, la legittimazione al pagamento degli utili e delle altre distribuzioni afferenti gli strumenti finanziari registrati nei conti indicati all'articolo 83-*quater*, comma 3, è determinata con riferimento alle evidenze dei conti relative al termine della giornata contabile individuata dall'emittente che stabilisce altresì le modalità del relativo pagamento».

Fermo l'obbligo anche in questo caso di aggiornamento del libro soci (così espressamente il quarto comma di quest'ultima disposizione).

Dal complesso quadro normativo e regolamentare parrebbe perciò emergere, con riguardo alla «Gestione accentrata in regime di dematerializzazione» e alla «Gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari», un *sistema unico di costituzione della fattispecie legittimante* (v., infatti, il rinvio contenuto nel primo comma dell'art. 85 t.u.f. – in tema di gestione accentrata di strumenti finanziari cartolari – agli artt. 83–*quater*/83–*undecies* t.u.f. e al relativo Provv. Unico Banca d'Italia/Consob di attuazione – in tema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione). L'annotazione/aggiornamento libro soci potrà dunque avvenire:

– su *esplicita richiesta dell'interessato* ex art. 83–*novies*, primo comma, lett. e), t.u.f., t.u.f. (l'intermediario «segnala altresì all'emittente, a richiesta dell'interessato ovvero quando previsto dalle disposizioni vigenti i dati identificativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari ai fini degli adempimenti a carico dell'emittente»);

– su *esplicita richiesta della società emittente* ex art. 83–*duodecies*, primo e terzo comma, t.u.f. per i soci che non l'abbiano espressamente vietata [«Ove previsto dallo statuto, le società italiane con azioni ammesse alla negoziazione con il consenso dell'emittente nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di altri Paesi dell'Unione Europea possono chiedere, in qualsiasi momento e con oneri a proprio carico, agli intermediari, tramite un depositario centrale, i dati identificativi degli azionisti che non abbiano espressamente vietato la comunicazione degli stessi, unitamente al numero di azioni registrate sui conti ad essi intestati» (primo comma) e «Nel caso in cui lo statuto preveda la facoltà di cui al comma 1, la società è tenuta ad effettuare la medesima richiesta su istanza di tanti soci che rappresentino almeno la metà della quota minima di partecipazione stabilita dalla Consob ai sensi dell'articolo 147–*ter*, comma 1. I relativi costi sono ripartiti tra la società ed i soci richiedenti secondo i criteri stabiliti dalla Consob con regolamento, avendo riguardo all'esigenza di non incentivare l'uso dello strumento da parte dei soci per finalità non coerenti con l'obiettivo di facilitare il coordinamento tra i soci stessi al fine di esercitare i diritti che richiedono una partecipazione qualificata» (secondo comma)];

– su *richiesta dell'interessato implicita* nella richiesta di esercitare i diritti sociali secondo quanto regolamentato dal Provv. Unico Banca d'Italia/Consob;

– *senza richiesta alcuna* (parrebbe) ex art. 83–*novies*, primo comma, lett. f), t.u.f. per il singolo socio (l'intermediario «nei casi in cui siano diversi dai soggetti richiedenti le certificazioni o a cui favore siano state effettuate le comunicazioni, segnala all'emittente i dati identificativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari ai fini degli adempimenti a carico dell'emittente»).

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Abriani N. (2004). *Sub art. 2351, 1°-4° co.* In: Cottino G. *et Al.*, diretto da, *Il nuovo diritto societario*, I. Bologna: Zanichelli, p. 310 ss.
- Angelici C. (1983). Note preliminari sulla legittimazione nei titoli azionari. *Riv. dir. comm.*, I, p. 35 ss.
- Bocca R. (2004). *Sub art. 2346, 1°-5° co.* In: Cottino G. *et Al.*, diretto da, *Il nuovo diritto societario*, I. Bologna: Zanichelli, p. 218 ss.
- Cian M. (2004). Note sui rapporti tra il nuovo diritto societario e il regime di dematerializzazione. *Giur. comm.*, I, p. 315 ss.
- Cian M. (2007). La dematerializzazione degli strumenti finanziari. *Banca borsa e titoli di credito*, I, p. 641 ss.
- Cian M. (2012a). La gestione accentrata degli strumenti finanziari dopo la novella del 2010. *Nuove Leggi Civili Commentate*, p. 103 ss.
- Cian M. (2012b). *Sub artt. 79-quater - 90 t.u.f.* In: Fratini M., Gasparri G., *Il testo unico della finanza*, I. Torino: Utet, p. 1007 ss.
- Cian M. (2016). *Sub art. 2355 c.c.* In: Abbadesse P., Portale G.B., diretto da, *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, I. Milan: Giuffrè, p. 649 ss.
- de Luca N. (2004). *Sub art. 2355 c.c.* In: Nicolini G., Stagno d'Alcontres A., a cura di, *Società di capitali*, I. Padova: Jovene, p. 329 ss.
- de Luca N. (2007). *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci.* Giappichelli: Torino.
- de Luca N. (2010). La nuova disciplina della gestione accentrata e della legittimazione degli azionisti. *Banca, borsa e titoli di credito*, I, p. 254 ss.
- Dentamaro A. (2004). *Sub artt. 2355-2356 c.c.* In: Cottino G. *et Al.*, diretto da, *Il nuovo diritto societario*, I. Bologna: Zanichelli, p. 360 ss.
- Dentamaro A. (2010). Le azioni. In: Cottino G. *et Al.*, diretto da, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*. Bologna: Zanichelli, p. 125 ss.
- Dentamaro A. (2016). I limiti convenzionali statutari alla circolazione delle azioni tra disciplina e prassi applicativa. In: *Scritti in onore di Ermanno Bocchini*, II. Padova: Jovene, p. 1307 ss.
- Formica C. (2005). *Sub artt. 2354-2346 c.c.* In: Maffei Alberti A., a cura di, *Il nuovo diritto delle società*, I. Padova: Cedam, p. 161 ss.
- Furguiuele L. (2013). *Trasferimento della partecipazione e legittimazione nelle società di capitali.* Milano: Giuffrè.
- Gambino A. (2011). Il recepimento della Diritiva sui diritti degli azionisti. *Giur. comm.*, I, p. 997 ss.
- Giannelli A. (2008). *Sub artt. 2354-2355 c.c.* In: Notari M., a cura di, *Azioni*. Milano: Egea, p. 529 ss.
- Guizzi G. (2011). Gli azionisti e l'assemblea nelle società quotate tra mito e realtà. *Riv. dir. soc.*, p. 2 ss.
- Kutufà K. (2013). Indici di legittimazione e tecniche azionarie: nuove soluzioni per vecchi problemi tra cartolarità e dematerializzazione. *Banca borsa e titoli di credito*, I, p. 641 ss.
- Lener R. (2006). Legittimazione all'intervento in assemblea nelle società quotate. In: Abbadesse P., Portale G.B., diretto da, *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, II. Torino: Utet, p. 79 ss.
- Libonati B. (1999). *Titoli di credito e strumenti finanziari.* Milano: Giuffrè.
- Maugeri M. (2011). *Record date* e "nuova" inscindibilità della partecipazione azionaria. *Riv. dir. comm.*, I, p. 107 ss.

- Minervini G. (2005). Azioni dematerializzate e libro dei soci nel codice civile rinnovato. *Banca borsa e titoli di credito*, I, p. 1 ss.
- Minervini G. (1999). La dematerializzazione delle azioni quotate e l'esercizio dei diritti sociali. *Giur. comm.*, I, p. 647 ss.
- Notari M. (2008). *Sub art. 2346, 1°-5° co.* In: Notari M., a cura di, *Azioni*. Egea: Milano, p. 3 ss.
- Oppo G. (2007). Quesiti in tema di azioni e strumenti finanziari. In: Abbadessa P., Portale G.B., diretto da, *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, I. Torino: Utet, p. 713 ss.
- Portale G.B. (2007). La società quotata nelle recenti riforme (note introduttive). *Riv. dir. soc.*, p. 2 ss.
- Ruotolo A. (2009). Brevi note a margine del provvedimento del Tribunale di Verona. *Riv. not.*, p. 1557 ss.
- Sacchi S. (2012). Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti. *Giur. comm.*, I, p. 31 ss.
- Spada P. (1999). La circolazione della «ricchezza assente» alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa). *Banca borsa e titoli di credito*, I, p. 407 ss.
- Stagno d'Alcontres A. (2004). *Sub art. 2346 c.c.* In: Niccolini G., Stagno d'Alcontres A., a cura di, *Società di capitali*, I. Napoli: Jovene, p. 251 ss.
- Stella Richter jr M., Atlante N. (2010). Il recepimento in Italia della direttiva sui diritti degli azionisti e le modificazioni statutarie conseguenti. <http://elibrary.fondazione notarato.it/articolo.asp?art=35/3501&mn=3>.
- Vattermoli D. (2003). *Sub art. 2355 c.c.* In: Sandulli M., Santoro V., a cura di, *La riforma delle società*. Torino: Giappichelli, p. 167 ss.