

Art. 2355 c.c.

Circolazione delle azioni – [I]. *Nel caso di mancata emissione dei titoli azionari il trasferimento delle azioni ha effetto nei confronti della società dal momento dell'iscrizione nel libro dei soci.*

[II]. *Le azioni al portatore si trasferiscono con la consegna del titolo.*

[III]. *Il trasferimento delle azioni nominative si opera mediante girata autenticata da un notaio o da altro soggetto secondo quanto previsto dalle leggi speciali. Il giratario che si dimostra possessore in base a una serie continua di girate ha diritto di ottenere l'annotazione del trasferimento nel libro dei soci, ed è comunque legittimato ad esercitare i diritti sociali; resta salvo l'obbligo della società, previsto dalle leggi speciali, di aggiornare il libro dei soci.*

[IV]. *Il trasferimento delle azioni nominative con mezzo diverso dalla girata si opera a norma dell'articolo 2022.*

[V]. *Nei casi previsti ai commi sesto e settimo dell'articolo 2354, il trasferimento si opera mediante scritturazione sui conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari; in tal caso, se le azioni sono nominative, si applica il terzo comma e la scritturazione sul conto equivale alla girata.*

di **MARCO CIAN**

BIBLIOGRAFIA

ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in Abriani – Ambrosini – Cagnasso – Montalenti, *Le società per azioni*, *Tratt. di dir. comm.* diretto da Cottino, IV.1, Cedam, 2010; ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Tratt. delle soc. per az.*, diretto da Colombo e Portale, 2*, Utet, 1991; BARTALENA, art. 2470. in *S.r.l. Commentario* dedicato a Giuseppe B. Portale, Giuffrè, 2011; BUTTURINI, *La forma dell'atto di trasferimento della partecipazione azionaria in caso di mancata emissione dei titoli*, in *Contr. impr.*, 2006; CHIOMENTI, *Il titolo di credito*, Giuffrè, 1977; M. CIAN [1], *Dematerializzazione degli strumenti finanziari e "possesso" della registrazione in conto*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II; M. CIAN [2], *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, Giuffrè, 2001; M. CIAN – [SANDEI], *La partecipazione azionaria. La fattispecie*, in *Tratt. Rescigno*, 16, V², Utet, 2012; DAL SOGLIO, art. 2355, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, I, Cedam, 2005; DE LUCA [1], *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Giappichelli, 2007; DE LUCA [2], art. 2355, in *Società di capitali. Commentario* a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, I, Jovene, 2004; DE LUCA [3], *Titolarità vs. legittimazione: a proposito di record date, empty voting e "proprietà nascosta" di azioni*, in *Riv. dir. soc.*, 2010; DENTAMARO, art. 2355, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da Cottino e altri, I, Zanichelli, 2004; FRÉ – SBISÀ, artt. 2346-2362, *Della società per azioni*, in *Comm. del cod. civ. Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, VI ed., Zanichelli, 1997; GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista e legittimazione all'esercizio del voto nelle s.p.a. quotate*, Giappichelli, 2012; GATTI, art. 2355, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, II.1, Piccin, 2010; GATTONI, art. 2356, in *Commentario alla riforma delle*

società, diretto da Marchetti e altri, *Azioni* (a cura di Notari), Giuffrè, 2008; A. GIANNELLI, art. 2355, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti e altri, *Azioni* (a cura di Notari), Giuffrè, 2008; GINEVRA, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, II, Giappichelli, 2013; GIORGIANNI, *Proprietà e possesso nella traslazione dei titoli azionari non dematerializzati: annotazioni a margine del conflitto tra più "acquirenti" e della usucapibilità di tali titoli*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I; G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, Giuffrè, 2000; KUTUFÀ, *Azioni non emesse e autonomia nella circolazione*, Giappichelli, 2013; LA SALA, *Iscrizione tardiva nel libro soci ed esercizio del diritto di opzione. Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, II; LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Giuffrè, 2009; MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* Cicu-Messineo, diretto da Schlesinger, Giuffrè, 2002; MELI, *L'opponibilità alla società dei trasferimenti di partecipazioni di s.r.l. dopo la soppressione del libro dei soci*, in *Riv. soc.*, 2011; PAVONE LA ROSA, *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I; SACCHI, *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Giuffrè, 2011; SPADA, *L'efficacia del consenso traslativo nella circolazione dei titoli azionari: proposte per ripensare un problema*, in *Il contratto, Silloge in onore di Giorgio Oppo*, II, Cedam, 1992; STANGHELLINI, *I limiti statutari alla circolazione delle azioni*, Giappichelli, 1997.

SOMMARIO

1. La legge di circolazione delle azioni. – 2. Circolazione dell'azione e tutela degli acquisti: operatività selettiva, in funzione della veste documentale, o operatività generale dei principi cartolari? – 3. (*segue*) Il conflitto fra più acquirenti. – 4. Le modalità di conseguimento della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali e l'autonomia statutaria.

1. **La legge di circolazione delle azioni.** La disposizione in commento sviluppa sul piano circolatorio, con apprezzabile sforzo di ordinazione sistematica, il principio della varietà delle formule documentali di cui lo statuto può vestire le partecipazioni azionarie (art. 2346), riportando fra l'altro all'interno del Codice (e parzialmente modificando) disposizioni in precedenza esterne ad esso (contenute nel R.D. 239/1942, ancora in vigore là dove, per l'appunto, non implicitamente abrogato).

La stessa **libertà di scelta della veste documentale** (di incorporare le azioni nei classici titoli cartacei; di non emettere questi ultimi; di adottare tecniche diverse di legittimazione e circolazione, ossia, nella sostanza, di accedere al sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione) suscita interrogativi di particolare interesse (se sia possibile la coesistenza tra forme di documentazione diverse, a scelta del socio; quando e a che condizioni la società possa transitare dall'una all'altra), che tuttavia l'articolo 2355 non affronta neppure indirettamente. Per la loro considerazione si rinvia dunque ai commenti agli artt. 2346 c.c. e 83-*bis* t.u.f.

I precetti raccolti nell'articolo in esame si focalizzano su un'unica, specifica questione: quella dell'individuazione del momento in cui il trasferimento delle azioni acquista efficacia nei confronti

della società, legittimando l'acquirente all'esercizio dei diritti sociali. Rimane dunque estraneo alla volontà ordinatrice del legislatore anche l'intento di costruire attorno a queste disposizioni una organica e complessiva legge di circolazione delle partecipazioni azionarie. Tali norme si collocano fondamentalmente sul piano dell'organizzazione societaria, tralasciando ogni aspetto intersoggettivo pur relativo alla vicenda traslativa: quello dell'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.

Il primo tema ha da sempre attirato l'attenzione degli studiosi del diritto cartolare e, più di recente, di chi si è occupato dei titoli dematerializzati; esso va in effetti inquadrato, per quel che riguarda le azioni cartolarizzate e quelle immesse nei sistemi elettronici di gestione accentrata, nel più generale **problema della consensualità** o meno del trasferimento dei titoli di credito o scritturali; qui riguarda, in più, le azioni "non emesse" (ossia, non cartolarizzate né dematerializzate).

E' appena il caso di osservare che, quale che sia la veste documentale assunta, la partecipazione sociale rimane un'*azione*, secondo il principio fondamentale enunciato in apertura dell'art. 2346, il quale non già a questa veste, ma all'aspetto conformativo della partecipazione stessa – quale unità elementare standardizzata e serializzata – guarda (rinvio, anche per i necessari riferimenti, a CIAN – [SANDEI], 113 ss.); e che l'azione, come tale, mantiene la medesima natura in tutte le ipotesi contemplate nella seconda parte dell'art. 2346, co. 1. Tutto ciò nulla dice, peraltro, in merito alla sua legge di circolazione, né impedisce che su di essa influisca la forma di documentazione in concreto adottata.

La questione sembra trovare una risposta più facile per le **partecipazioni prive di supporto cartolare o elettronico**. E', in tal caso, la stessa Relazione al d. lgs. 6/2003, introduttivo dell'articolo in commento, a segnalare la **dualità di piani** su cui si esplica l'effetto traslativo e a lasciar intendere che, **tra le parti**, il trasferimento è perfetto con lo **scambio dei consensi** (e così, fra i molti, DE LUCA [1], 272 ss.; DE LUCA [2], 332; GATTI, 305; DAL SOGLIO, 309). L'**iscrizione** a libro soci si configura, in questa prospettiva, come condizione per il solo **conseguimento della legittimazione** all'esercizio dei diritti sociali.

Più incerta la soluzione quando l'azione sia incorporata in un **titolo cartaceo**, sia esso al portatore (nei pochi casi in cui l'emissione al portatore è lecita), sia nominativo. E' inutile sottolineare la neutralità, da questo punto di vista, delle formule, apparentemente significative, in cui si esprimono i commi secondo, terzo e quarto dell'articolo in commento. Linguisticamente, lo scostamento rispetto al primo comma è sensibile: mentre l'iscrizione, per le azioni "non emesse",

condiziona l'effetto del trasferimento "nei confronti della società", la consegna, la girata e il *transfert* sono indicati come presupposti del trasferimento in generale, che per mezzo di essi "si opera". Sennonché la contiguità anche lessicale con gli artt. 2003, 2022 e 2023 c.c. è tale, che non si può immaginare di attribuire alle disposizioni in commento maggiore pregnanza di quanta non ne abbiano queste ultime norme, presidianti la circolazione dei titoli di credito (cui l'azione può sicuramente ricondursi, ma su questo punto non è possibile qui minimamente addentrarsi) in genere: norme alle quali, com'è ben noto, non si riconosce alcun valore decisivo, per sciogliere il dilemma tra consensualismo e anticonsensualismo, riferendole piuttosto alla circolazione (all'attribuzione) della sola legittimazione, impregiudicata rimanendo la questione della circolazione della titolarità del diritto (in senso analogo A. GIANNELLI, 551; per i necessari riferimenti bibliografici, sul significato degli artt. 2003 e 2022 s., come, più in generale, sul problema dell'operatività del principio consensualistico in ambiente cartolare, rinvio a M. CIAN [2], 229 s.). Che, in materia di titoli di credito in generale, prevalgano le posizioni consensualistiche (per tutti, F. MARTORANO, 455 ss.) e che ad esse paia aderire oramai anche la giurisprudenza (v. da ultimo, sebbene non senza qualche confusione, Cass. 24 aprile 2008, n. 17088, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 1) è risaputo, e a questo quadro non si può dunque qui che rinviare, per quel che riguarda, nello specifico, il titolo azionario.

Non minori incertezze ha suscitato la circolazione dei **valori scrittureali**, a partire dall'introduzione, nel nostro sistema, del primo sistema di deposito accentrato, sino al moderno modello di gestione elettronica in regime di dematerializzazione piena. Se ne parlerà *sub* art. 83-ter t.u.f., al cui commento dunque si fa rinvio, non senza ricordare che la giurisprudenza più recente, sebbene talora con argomentazioni in sé non persuasive (l'essere i titoli dematerializzati per definizione cose generiche, come tali richiedenti, per essere trasferite, un atto di individuazione ai sensi dell'art. 1378 c.c., il quale andrebbe individuato nel compimento dell'operazione di giro), pare avviata ad accogliere posizioni di matrice anticonsensualistica (Cass. pen. 23 febbraio 2009, n. 7769, in *Giur. comm.*, 2010, II, 77; per ulteriori, sia pure meno incisivi riferimenti, v. *sub* art. 83-ter t.u.f.).

2. Circolazione dell'azione e tutela degli acquisti: operatività selettiva, in funzione della veste documentale, o operatività generale dei principi cartolari? Un secondo fra i temi cruciali legati alla forma di documentazione dell'azione è quello della disciplina che la forma medesima è idonea a richiamare, dal punto di vista della **tutela degli acquisti**.

La **veste scritturale** attiva, va da sé, i presidi posti dagli artt. 83-*quinquies* e 83-*septies* t.u.f. nella circolazione degli strumenti finanziari dematerializzati in generale. Il primo blinda l'acquisto

da pretese o azioni da parte dei precedenti titolari dell'azione, sul modello dell'art. 1994 c.c.; il secondo garantisce la cd. tutela obbligatoria, nei limiti e nei termini in cui è resa possibile e coerente con i meccanismi operativi in ambiente scritturale. L'applicazione di tali disposizioni all'azione dematerializzata è direttamente conseguente alla sua immissione nel sistema.

Parlare di **veste cartolare**, al cospetto di azioni documentate in titoli cartacei, presuppone invece risolto il problema qualificatorio, la cui soluzione non si può, qui, che dare per acquisita: rappresentare il titolo azionario un titolo di credito, con tutto ciò che questo comporta in ordine all'applicazione degli artt. 1993 (integrale o corretta in ragione della valenza organizzativa del rapporto incorporato) e 1994 c.c. (per tutti GINEVRA, 303 ss., ove ulteriori riferimenti).

Le maggiori difficoltà paiono sollevate dalle **azioni né cartolarizzate, né dematerializzate**. E' diffusa l'opinione che esse circolino secondo la **disciplina di diritto comune**, e che possano dunque considerarsi, da questo punto di vista, alla stregua di rapporti giuridici non documentati. La presenza del libro soci, peraltro, cui l'articolo in commento riconosce valenza legittimante, non può non essere presa in considerazione. L'azione "non emessa" riceve, in effetti, una veste documentale, sia pure diversa (meglio: ridotta, posto che anche le azioni cartolari e scritturali figurano pure nel libro dei soci) rispetto a quella propria di queste seconde. Ora, sapendo che l'incorporazione nella *chartula* e la registrazione nella rete contabile dei sistemi di gestione accentrata non costituiscono che soluzioni tecniche, atte a permettere l'innescio dei principi di tutela degli acquisti, e che dunque esse risultano senz'altro surrogabili da altre tecniche documentali equipollenti, è giocoforza – prima di concludere nel senso dell'applicabilità o meno di quei principi – valutare la misura in cui l'iscrizione a libro soci sia idonea a generare quella situazione di certezza informativa e di esclusività nella detenzione del dato documentato, che, in ambiente cartolare e scritturale, ne permettono appunto l'operatività.

E' proprio in questa direzione che si sono mossi gli studi finalizzati a restituire unità ai regimi di circolazione delle azioni, assumendo l'applicabilità, in particolare, della regola sugli acquisti *a non domino*, con la protezione di chi in buona fede consegua l'annotazione di cui al primo comma dell'articolo in commento (si v. da ultimo l'ampio studio di KUTUFÀ, part. 51 ss.; nel senso dell'operatività della disciplina cartolare anche FRÉ –SBISÀ, 221 s.; diversamente, però, LIBONATI, 278; CHIOMENTI, 340; G. GUIZZI, 8; GINEVRA, 302). Il tema è troppo vasto per poter essere adeguatamente affrontato in questa sede; il grado di accostabilità dell'iscrizione nel libro dei soci all'incorporazione e alla registrazione elettronica in regime di dematerializzazione non sembra tuttavia sufficiente a richiamare le regole cartolari/scritturali. Il confronto con la disciplina che presiede alla tenuta dei conti nei sistemi di gestione accentrata appare decisivo: dell'impianto che la sorregge, fondato sulla professionalità dei soggetti incaricati di amministrare i nodi della rete (la

s.g.a. e gli intermediari), sul vincolo contrattuale di diligente gestione documentale (art. 83-*decies* t.u.f., al cui commento rinvio), sulle regole tecniche che definiscono le modalità di tale gestione e che assicurano la quadratura dei conti (dettagliatamente articolate nel regolamento attuativo Consob – Banca d’Italia), non vi è traccia con riferimento alla tenuta del libro soci, affidato alla cura degli amministratori della società (è significativo che, nei confronti del socio e di quanti subiscano un danno per effetto di una negligente tenuta del libro, si sia costretti a profilare una responsabilità aquiliana, e non già contrattuale, a carico degli amministratori: cfr. KUTUFÀ, 108 ss.). In effetti, la tecnica cartolare, basandosi sulla menzione materiale del diritto in una *res* e sull’apprensione parimenti materiale di quest’ultima, non ha bisogno del corredo di presidi normativi diretti a garantire l’univocità delle registrazioni in conto (di per sé modificabili, riproducibili, cancellabili), che invece richiede la tecnica scritturale; il sistema documentale fondato sul libro dei soci, per le stesse ragioni, avrebbe bisogno di presidi analoghi, tuttavia assenti. Esso, d’altra parte, non appare in ogni caso idoneo a richiamare la regola di tutela obbligatoria (art. 1993 c.c. e 83-*septies* t.u.f., nella misura in cui tali norme possono applicarsi alla partecipazione azionaria), rendendo quindi l’inesistenza dei principi cartolari, nella migliore delle ipotesi, incompleto.

Va soggiunto che non basta l’adozione di una tecnica paracartolare (il *fatto* documentale, cioè), per dare ingresso ad una disciplina circolatoria diversa da quella di diritto comune. La coesistenza fra titoli di credito e documenti di legittimazione, a tacer d’altro, lo prova. Senza avventurarsi qui nelle terre piene di insidie in cui si sviluppa il problema notissimo della fattispecie cartolare, è sufficiente evidenziare come sia reale il rischio, collegando in una relazione di causa a effetto l’asserita equipollenza libro soci – incorporazione e l’attivazione delle regole di tutela degli acquisti, di attorcigliarsi in una petizione di principio: dovrebbe piuttosto essere la volontà dell’emittente o l’apprezzamento della comunità dei consociati (secondo le diverse teorie sulla fattispecie titolo di credito) a richiamare, grazie all’attitudine della veste documentale (*condicio sine qua non*, ma non presupposto causale esclusivo), quelle regole. Altrimenti, anche la circolazione della quota di s.r.l. e di ogni altro tipo societario – posta l’indiscutibile equivalenza tra libro soci e registro delle imprese sotto i profili in esame – finirebbe per essere resa una circolazione “cartolare”. E non è detto che il solo fatto di essere il “diritto” documentato una *azione*, ai sensi dell’art. 2346, co. 1, prima frase, basti a integrare la fattispecie; non è detto cioè che la partecipazione azionaria, per il solo fatto di essere tale, debba essere intesa (dall’emittente e dal mercato) come una posizione giuridica a circolazione protetta.

D’altra parte, non sembra possa venire sottovalutata la considerazione che, essendo anche le azioni cartolari e dematerializzate soggette alla (ulteriore) registrazione nel libro dei soci, l’assunzione di una equipollenza piena fra quest’ultima e le altre vesti documentali finirebbe per

neutralizzare, nella sostanza, la valenza dell'incorporazione e della rete contabile quali strumenti di attivazione delle regole cartolari, attribuendo loro esclusivamente l'attitudine ad "anticipare" gli effetti protettivi ad un momento (la consegna del titolo; il compimento dell'operazione di giro) che precede l'iscrizione a libro soci.

La conclusione per cui la circolazione delle azioni cd. "non emesse" rimane una circolazione di diritto comune continua dunque a farsi preferire, sebbene l'argomento meriti un'analisi assai più ampia di quella che è concessa in questa sede.

3. (segue): **Il conflitto fra più acquirenti.** Il criterio di risoluzione del conflitto tra più acquirenti è chiaramente legato al tema appena esaminato. L'assoggettamento della vicenda traslativa alla **disciplina cartolare o scritturale** permette di accordare tutela a chi per primo consegua in buona fede il possesso (eventualmente qualificato, e reale o virtuale) dell'azione; per meglio dire, permette di proteggere il possessore di buona fede che pur abbia acquistato per secondo, dunque *a non domino*. L'operatività delle regole componenti quella disciplina è in tal caso integrale, e nessuno scostamento vi introducono le disposizioni dell'articolo in commento (in argomento GIORGIANNI, 397 ss., part. 402 ss.). Qualche difficoltà può profilarsi per i titoli (cartacei) nominativi, in caso di **conflitto tra le modalità di trasmissione** ai due acquirenti, ma pure in tale ipotesi nulla è desumibile dall'art. 2355 di diverso da quanto non sia già evincibile dagli art. 2022 e 2023: il possessore di buona fede, cui sia consegnato il titolo girato a suo favore (nei termini previsti dall'art. 12 r.d. 239/1942), prevale, se la catena delle girate è continua, sull'acquirente mediante atto autentico, che pur abbia richiesto il *transfert* precedentemente; se quest'ultimo detiene il titolo, ancorché girato al primo, non può che operare il principio generale basato sull'antiorità del titolo di acquisto (cfr. su questi punti GATTI, 309, nt. 41). Per le azioni nominative dematerializzate un problema di conflitto tra modalità di attribuzione della legittimazione, per converso, non si profila, essendo unico il meccanismo di consegna virtuale, imperniato sull'operazione di giro interna alla rete contabile.

Lo snodo di meno agevole decifrazione è invece quello relativo alle **azioni "non emesse"**, almeno se si nega la "cartolarità" della loro vicenda circolatoria. E' chiaro infatti che l'applicazione dell'art. 1994 darebbe automaticamente ingresso alla protezione del secondo acquirente primo iscritto, se di buona fede (cfr. KUTUFÀ, 136 ss.). La negazione della invocabilità di quel principio riapre la questione. Diversi criteri si prestano, in linea teorica, ad essere invocati: quello stabilito dall'art. 2470 per le quote di società a responsabilità limitata, quello fissato nell'art. 1265 per la cessione del credito; il principio residuale del *prior in tempore*. Il primo tuttavia, in quanto imperniato su un meccanismo pubblicitario irripetibile per la circolazione delle azioni, non

appare in ogni caso impiegabile (l'ipotesi di una applicazione analogica dell'art. 2470, con l'attribuzione all'acquirente delle azioni della facoltà di richiedere il deposito dell'atto traslativo presso il registro delle imprese, era stata adombrata da DE LUCA [2], 333, nt. 18, ma successivamente abbandonata: v. DE LUCA [1], 289 ss.). Il secondo si presta meglio ad una applicazione analogica (non diretta: la partecipazione azionaria non è un diritto di credito), sostituendo alla notifica al debitore l'atto di richiesta di iscrizione da parte del cessionario (In questo senso DE LUCA [1], 289 ss.). Una terza via è quella di dirimere il conflitto a favore di chi per primo consegua in buona fede l'iscrizione a libro soci [così, se non intendo male, GATTI, 305: il riferimento all'iscrizione "nel registro delle imprese", anziché nel libro dei soci, appare un *lapsus calami* (e v. infatti nt. 19), nonché A. GIANNELLI, 548 s.]. Entrambe queste soluzioni si espongono per la verità alla possibile obiezione che tale iscrizione (come la relativa domanda) attiene al profilo organizzativo della vicenda circolatoria, non a quello intersoggettivo, sì da non poter essere invocata per dirimere il conflitto tra i due acquirenti; questa sua connotazione spiccatamente organizzativa potrebbe marcare anche la differenza rispetto alla notifica o accettazione della cessione del credito, sebbene le accomuni senza dubbio la trilateralità delle posizioni implicate nell'evento traslativo e la necessità per l'acquirente di rapportarsi ad una parte diversa e ulteriore rispetto al cedente. Del tutto non producente, infine, sarebbe lo sforzo – compiuto da una ben nota giurisprudenza al riguardo della quota di s.r.l., ma le cui suggestioni si lasciano facilmente percepire anche in ambiente azionario (E v. infatti A. GIANNELLI, 548 s.) – di reintrodurre nella realtà giuridica delle partecipazioni non cartolarizzate né dematerializzate la figura del "possesso" della quota, ravvisandolo in chi eserciti o sia in condizione di esercitare i diritti sociali, e dunque, per il caso in esame, in chi risulti iscritto nel libro dei soci, al fine di richiamare la regola dell'art. 1155 c.c. (Cass. 12 dicembre 1986, n. 7409, in *Giur. comm.*, 1987, II, 741; sul tema della natura della quota torna anche più di recente, raggiungendo conclusioni analoghe, sebbene meno diffusamente, Cass. 21 ottobre 2009, n. 22361, in *Giur. comm.*, 2010, II, 1112; per alcuni rilievi critici rinvio a M. CIAN [1], 178 s., nt. 44.; e nel senso del testo DAL SOGLIO, 312.).

Probabilmente, però, la tesi della **decisività dell'iscrizione**, purché il neoiscritto a libro soci sia in buona fede, si lascia tutto sommato comunque preferire, per la contiguità con la logica che presiede alla disciplina della circolazione nelle s.r.l. (una logica dipendente puramente e semplicemente da una opzione normativa, che non ha nulla a che vedere con la configurabilità di un possesso sulla quota in capo al socio iscritto) L'alternativa secca sarebbe quella della prevalenza in base all'antiorità dell'acquisto (così, se ben si comprende, DAL SOGLIO, 312 s.).

4. *Le modalità di conseguimento della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali e l'autonomia statutaria.* L'articolo in commento, come si è osservato, è focalizzato sul profilo della **rilevanza organizzativa** (ossia, nei confronti della società) della vicenda circolatoria, e riassume, per ciascuna veste documentale, la forma di acquisto della legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Esso lascia scoperta qualche lacuna, peraltro agevolmente colmabile ricorrendo alle discipline contermini, e va più in generale integrato con le regole contenute nel r.d. 239/1942, alcuni anni fa abrogato, ma rapidamente riesumato (l'abrogazione risaliva al d.l. 2008/112; il ripristino al d.l. 2008/200) e per la più parte dunque (con l'eccezione delle norme superate proprio dall'art. 2355), ancora in vigore.

Per quel che concerne le **azioni "non emesse"**, la **richiesta di iscrizione** può avvenire nei termini previsti dall'art. 2022, co. 2, c.c.; l'atto autentico non è dunque necessario, se la richiesta medesima proviene dall'alienante (cfr. DE LUCA [1], 283; nel senso della necessità almeno della scrittura privata autenticata, invece, BUTTURINI, 744 ss., per il quale anzi, se ben si comprende, tale forma sarebbe richiesta *ad substantiam* e non solo per l'opponibilità del trasferimento alla società), la cui identità e capacità di disporre devono essere attestate nelle forme prescritte dall'art. 11 r.d. citato (A. GIANNELLI, 548; sull'applicazione analogica dell'art. 2022 v. anche DE LUCA [1], 283 s.; DENTAMARO, 364; v. altresì la *Massima* n. 71 del Consiglio Notarile di Milano, 22 novembre 2005). La società deve provvedere entro un mese (art. 9 dello stesso r.d.) (DE LUCA [1], 285; A. GIANNELLI, 550; DAL SOGLIO, 314).

Qualche questione si profila, non solo nella patologia, ma anche nella fisiologia dello svolgimento di tali operazioni.

Il **termine** concesso alla società lascia in una sorta di zona d'ombra, per il periodo intercorrente fra la richiesta di iscrizione e l'effettuazione di quest'ultima, la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali. Muovendo dalla alterità di piani su cui si esplicano gli effetti traslativi tra le parti e nei confronti dell'organizzazione, è consequenziale inferire la **persistenza della legittimazione dell'alienante** (ma in senso opposto DE LUCA [1], 287 s. e 319 s.), almeno per quelle posizioni giuridiche ad esercizio temporalmente delimitato e a valenza organizzativa (intervento e voto, *in primis*; per le altre, è più facile immaginare che la società abbia l'onere di respingere la richiesta di esercizio del diritto, proveniente *medio tempore* dall'alienante – basti pensare alla riscossione degli utili –; in generale, sulla necessità di disaggregare la vicenda traslativa e i suoi effetti nei confronti dell'emittente, in ragione del singolo diritto sociale di cui è richiesto l'esercizio, v. SPADA, 481 s.), secondo il modello, dunque, dell'*empty voting* nelle società quotate (per tutti, in argomento, SACCHI, 532 ss.; DE LUCA [3], 312 ss.; GARGANTINI, 242 ss., part. 261 ss.), sebbene, mentre la *record date* fissa un vuoto di legittimazione in capo all'acquirente indisponibile anche da parte della

società, il termine stabilito dal citato art. 9 sia posto esclusivamente a favore di questa, la quale dunque, accelerando l'iscrizione nel libro dei soci, potrà restituire al cessionario la legittimazione medesima anche prima del decorso del mese.

La **mancata iscrizione dopo tale termine** costituisce senz'altro un inadempimento, da parte della società, all'obbligo di procedervi (sulla configurabilità di un vero e proprio diritto dell'acquirente – e dell'alienante – all'iscrizione v. STANGHELLINI, 15 ss.; GATTI, 306; DAL SOGLIO, 313; cfr. altresì, anche per ulteriori rinvii, DE LUCA [1], 286 s.). Il rifiuto opposto dagli amministratori è idoneo a generare una non facilmente dissipabile incertezza in ordine al momento a partire dal quale l'acquirente dovrà, *ex post*, essere considerato socio (e come tale legittimato all'esercizio dei diritti sociali), nel caso in cui il suo diritto venga accertato giudizialmente e la società condannata ad iscriverlo. L'ipotesi di **retroazione degli effetti dell'iscrizione** al momento dell'originaria richiesta, propugnata dalla Suprema Corte (Cass. 15 luglio 2004, n. 13106, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, II, 1), è stata criticata, per la verità più nei presupposti dell'*iter* argomentativo che negli esiti conclusivi (LA SALA, 12 SS.). In realtà, la questione non sembra possa essere ricostruita nei termini di una alternativa secca tra efficacia *ex tunc* e *ex nunc*; è probabile che, anche da questo punto di vista, la partecipazione azionaria vada disaggregata nelle sue diverse componenti e che, in questa frantumazione prismatica, la pretesa dell'acquirente alla retroazione debba soccombere, per alcune posizioni giuridiche, di fronte alle esigenze organizzative e di stabilità degli atti societari, mentre, per altre, possa avere maggiori *chances* di successo.

Questo tipo di interrogativi non è per converso profilabile nella **circolazione delle azioni cartacee o dematerializzate**, se non nelle ipotesi in cui l'azione nominativa venga trasferita *ex art.* 2022. La circolazione con mezzo diverso dalla girata, invero, colloca l'operazione di iscrizione a libro soci sullo stesso piano che essa occupa nel trasferimento delle azioni "non emesse". E' lo stesso articolo in commento che, invece, nella **circolazione mediante girata**, cui è equiparata la trasmissione elettronica in ambiente scritturale, depotenzia l'iscrizione nel libro dei soci, privandola di ogni efficacia legittimante. E' ben nota l'opacità normativa risalente al periodo precedente l'attuale art. 2355, quando si confrontavano il principio del generale valore costitutivo della legittimazione, proprio dell'annotazione nel registro dell'emittente (principio riprodotto, per i titoli azionari, nell'art. 2, co. 2, r.d. 239/1942), e la regola speciale che attribuiva al mero possessore giratario del titolo l'esercizio del diritto di voto e di riscossione degli utili (art. 4 l. 1745/1962), con una portata applicativa ed espansiva incerta (si vedano, per alcuni riferimenti, DE LUCA [2], 331; A. GIANNELLI, 552 s.). L'attuale formula codicistica rende sicura la legittimazione piena e generale del giratario, a prescindere dalla natura del diritto esercitato (per tutti v. ABRIANI, 365; cfr. altresì PAVONE LA ROSA, 257 ss.): il citato art. 2, co. 2, r.d. 239/1942 non può che considerarsi, in

quest'ottica, implicitamente abrogato (A. GIANNELLI, 552; DAL SOGLIO, 320). Rimane scarsamente rilevante, conseguentemente, chiedersi se l'azione nominativa possa ormai configurarsi come un titolo sostanzialmente all'ordine, o se la disposizione in commento si limiti ad anticipare un'efficacia legittimante comunque pur sempre da ricollegare all'iscrizione nel libro dei soci, stante l'obbligo per la società di provvedervi (cfr. A. GIANNELLI, 552, nt. 20): non solo il giratario può disinteressarsi, anche per gli atti successivi al primo di esercizio dei diritti sociali, della tempestività dell'annotazione, da parte della società (tanto pare ricavabile dal fatto che egli è “*comunque* legittimato al [loro] esercizio”, dunque legittimato in termini generali e non solo provvisoriamente), ma l'obbligo della stessa società di provvedere all'iscrizione sussiste non in linea generale, bensì in quanto sia previsto dalle leggi speciali; il che, se si vuol dare valore anche alla topografia delle norme, sembra espungere definitivamente l'iscrizione medesima dal piano della fattispecie costitutiva degli effetti del trasferimento al cospetto dell'organizzazione societaria.

Per le azioni dematerializzate, la “scritturazione sul conto”, ossia **l'accredito nel conto intestato al nome del beneficiario**, produce effetti identici alla girata. La puntualizzazione, valere questa equipollenza “se le azioni sono nominative”, va letta alla luce del principio fissato nel terzo comma, e testé commentato: la disposizione completa la regola generale dell'irrelevanza dell'annotazione nel libro dei soci per i titoli (cartacei e elettronici) nominativi. I meccanismi della loro movimentazione nell'ambiente cartolare e, rispettivamente, in quello scritturale finiscono così per sovrapporsi; la sovrapposizione non è tuttavia completa, giacché, mentre nel primo la girata è già elemento integrativo e qualificante del possesso, in regime di dematerializzazione la forma minima di “detenzione“ virtuale è data dalla registrazione in conto, sicché, in ordine al conseguimento della legittimazione, azioni elettroniche al portatore e nominative non si differenziano. E' noto che, proprio alla luce di questo fatto, è discusso se nel contesto della gestione accentrata si riproduca e abbia senso trasporre la diversificazione fra titoli dell'una e titoli dell'altra specie, propria del sistema cartolare (in argomento v. il commento agli artt. 83-*novies* e 83-*decies* t.u.f.). La portata della risposta, in linea generale ragionevolmente affermativa, viene neutralizzata, con riferimento alle azioni, dall'ultimo periodo dell'art. 2355, che, di nuovo, rende indifferente, per il beneficiario dell'accredito che intenda esercitare i diritti sociali, il comportamento della società in ordine all'aggiornamento del libro soci.

Tale aggiornamento non rimane peraltro, in generale (sia cartacea o elettronica la forma delle azioni, cioè), del tutto ininfluenza nel **completamento degli effetti** prodotti dalla vicenda traslativa tra le parti della medesima e la società: esso resta ad esempio essenziale ai fini della decorrenza del termine per la liberazione dell'alienante, *ex* art. 2356 c.c., dal debito di conferimento. Rispetto alle azioni su *chartula*, si è profilato il problema della configurabilità in capo all'alienante di un diritto

di richiedere egli stesso (quando l'acquirente rimanga inerte e non eserciti neppure i diritti sociali) l'annotazione del trasferimento, alla luce di quanto disposto dall'art. 13 r.d. 239/1942, che richiede comunque la sottoscrizione, da parte del giratario, della richiesta di iscrizione, per dare corso alla medesima (DAL SOGLIO, 376 ss.; GATTONI, 638 ss.). In relazione alle azioni dematerializzate, l'aggiornamento del libro soci (in una forma per l'ambiente scritturale affatto peculiare, di annotazione non solo dei dati relativi al nuovo socio, ma anche della derivazione della sua partecipazione da un determinato dante causa, dato di regola non ricavabile dal libro dei soci quando le azioni siano appunto immesse nei sistemi di gestione accentrata) non può che avvenire proprio su richiesta dell'alienante, non bastando neppure l'iniziativa dell'acquirente diretta ad ottenere l'iscrizione del proprio nome o l'esercizio, da parte di lui, dei diritti sociali, a causa delle particolari dinamiche nella movimentazione dei titoli accentrati all'interno della rete contabile e dei particolari flussi informativi che le accompagnano, i quali precludono alla società emittente, a meno che, per l'appunto, non le pervenga una specifica segnalazione *ad hoc*, di ricondurre il nominativo di chi figura come nuovo socio al relativo cedente. Il punto viene trattato *sub* artt. 83-*novies* – 83-*decies* t.u.f., al cui commento dunque si rimanda.

L'insieme dei meccanismi legittimanti delineato nell'art. 2355 c.c. pone invece, e da ultimo, il problema della loro eventuale **integrabilità in via statutaria**. Le ipotesi formulabili sono diverse, relative vuoi alla forma del negozio traslativo, vuoi all'inserimento di ulteriori elementi costitutivi della legittimazione, integrativi (non: sostitutivi) di quelli di legge. Si è così profilata la liceità della clausola che richieda l'atto autentico, nel trasferimento delle azioni "non emesse" (cfr. la già citata *Massima* n. 71 del Consiglio Notarile di Milano: "è fatta salva la possibilità che lo statuto preveda... requisiti formali più rigorosi per il trasferimento..., quali la scrittura privata autenticata o l'atto pubblico"); come di quella che, per i titoli nominativi, restituisca all'iscrizione nel libro dei soci l'antica efficacia che le era propria (A. GIANNELLI, 554). La soluzione più liberale non può tuttavia essere accolta senza una più accurata verifica, cui non è possibile indulgere in questa sede (in senso contrario alla liceità della clausola che subordini l'acquisto della legittimazione, anche nei trasferimenti mediante girata, all'iscrizione a libro soci, v. DAL SOGLIO, 322 ss., 324). Dall'un lato, le formule normative appaiono coniate con una certa perentorietà, la quale potrebbe fra l'altro giustificarsi, quantomeno per le azioni cartacee e scritturali, in ragione di una voluta "tipicità" dei relativi meccanismi circolatori (per alcuni spunti sistematici in ordine all'esigenza di tipicità negli indici di legittimazione v. ANGELICI, 152 ss.), in quanto funzionale agli interessi del mercato secondario (si deve peraltro evitare l'inversione logica segnalata da STANGHELLINI, 399 ss., di muovere puramente e semplicemente dalla predicata natura cartolare delle azioni per dedurre l'inaammissibilità di limiti o condizioni alla circolazione incompatibili con tale natura). Dall'altro

lato, la contiguità fra simili requisiti e i vincoli alla circolazione delle azioni, legittimi ai sensi dell'art. 2355-*bis*, potrebbe orientare in direzione opposta. Il tema non è dissimile (sebbene non tutti gli elementi coincidano) da quello profilantesi con riguardo alla circolazione della quota di s.r.l., in relazione alla quale, come è noto, la tesi della ricostituibilità in via negoziale (= statutaria) del libro soci ormai cancellato dal legislatore e dell'attribuibilità all'iscrizione nel medesimo di un qualche valore organizzativo sotto il profilo qui in esame, è tutt'altro che pacifica anche tra gli operatori (e non solo) (v. infatti l'*Orientamento* I.L.3 del Comitato Triveneto dei Notai, dal quale, se ben se ne coglie la portata, la posizione contraria alla restituzione di una efficacia legittimante al libro dei soci, in via statutaria, può inferirsi dall'ammissibilità dell'introduzione di condizioni ulteriori rispetto al deposito presso il R.I., viceversa, nell'atto negoziale di trasferimento; in argomento v. per tutti, anche per i necessari riferimenti bibliografici, MELI, 34 ss.; BARTALENA, B.18 ss., 365 s.).