

# RIVISTA DI DIRITTO CIVILE

FONDATA E DIRETTA DA  
**WALTER BIGIAVI** E **ALBERTO TRABUCCHI**  
*(1955-1968)* *(1955-1998)*

COMITATO DI DIREZIONE

**C. MASSIMO BIANCA - FRANCESCO D. BUSNELLI**  
**GIORGIO CIAN - ANTONIO GAMBARO**  
**NATALINO IRTI - GIUSEPPE B. PORTALE**  
**ANDREA PROTO PISANI - PIETRO RESCIGNO**  
**RODOLFO SACCO - PIERO SCHLESINGER**  
**PAOLO SPADA - VINCENZO VARANO**

*E*

**GUIDO CALABRESI - ERIK JAYME**  
**DENIS MAZEAUD - ÁNGEL ROJO FERNÁNDEZ-RIO**

**Gennaio-Febbraio**  
**2019**

[edicolaprofessionale.com/RDC](http://edicolaprofessionale.com/RDC)



Wolters Kluwer

ANGELO BUSANI  
Notaio in Milano

## L'USUFRUTTO ROTATIVO SU STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

SOMMARIO: 1. L'interesse alla configurazione di un usufrutto "rotativo". – 2. La fattispecie. – 3. Gli indici di liceità circa la "fluidità" dell'oggetto di un diritto reale esistenti nell'ordinamento: a) nel codice civile. – 4. (*segue*) b) nella legislazione speciale. – 5. Dalla rotatività del pegno alla rotatività dell'usufrutto. – 6. Il rapporto tra nudo proprietario e usufruttuario.

1. – La cittadinanza acquisita nel nostro ordinamento dal cosiddetto "pegno rotativo" induce a riflettere se la precipua caratteristica di questo pegno, e cioè quella di avere un oggetto "fluid" o "dinamico", sia riproducibile anche nel caso del diritto di usufrutto: ci si chiede, in altri termini, se sia ipotizzabile anche un "usufrutto rotativo". Lo stimolo a questa indagine origina, in particolare, osservando la gestione del patrimonio finanziario delle persone fisiche allocato presso intermediari finanziari poiché taluno di essi ha, infatti, iniziato a proporre un servizio di usufrutto rotativo del "portafoglio" <sup>(1)</sup> contabilizzato in un dato "dossier" <sup>(2)</sup>: si tratta, pertanto, di comprendere, da un lato, se la costruzione di un usu-

---

<sup>(1)</sup> Nel gergo finanziario, un portafoglio (in lingua inglese, *portfolio*, termine identificativo, nel suo significato originario, di un contenitore di denaro contante e di documenti personali), è un insieme di attività finanziarie, appartenenti a un dato soggetto, a seguito di un'attività di investimento e cioè dell'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari effettuata al fine di incrementare il capitale impiegato.

<sup>(2)</sup> Con il contratto di "deposito titoli", il cliente autorizza l'istituto di credito a custodire e ad amministrare (ad esempio, incassando le cedole, i dividendi e gli interessi, verificando i sorteggi per l'attribuzione dei premi o per il rimborso del capitale, rilasciando le certificazioni occorrenti per l'esercizio dei diritti dell'azionista, eccetera) gli strumenti finanziari (di natura cartacea o dematerializzati) presenti nel deposito stesso. In conseguenza del contratto di "deposito titoli", la banca istituisce un cosiddetto "dossier titoli" (vale a dire un'appostazione informatica nella quale è contenuto il portafoglio degli strumenti finanziari oggetto di custodia e amministrazione) collegato a un conto corrente di corrispondenza, nel quale, in origine, viene fatto confluire il denaro che deve servire per comprare gli strumenti finanziari che rappresentano il risultato dell'attività di gestione, e poi vengono accreditate le componenti positive della gestione (prezzi ricavati dalle vendite dei titoli, interessi, dividen-

frutto rotativo, nel silenzio della legge, sia, in effetti, configurabile e, d'altro lato, in caso di risposta affermativa, si tratta di analizzare i rapporti che, in tale fattispecie, si instaurano tra l'usufruttuario, il nudo proprietario e l'intermediario finanziario.

In sintesi (rimandando a qualche riga più avanti una maggiormente articolata descrizione), si immagina un negozio (ad esempio, un contratto o un testamento) che abbia come effetto la costituzione di un usufrutto gravante su un "portafoglio" composto da denaro e da strumenti finanziari<sup>(3)</sup> (quali obbligazioni, azioni e quote di partecipazione al capitale sociale di società, quote di fondi comuni, eccetera) che siano identificati mediante la loro contabilizzazione in un dato "dossier", tenuto da un intermediario finanziario; e, pure, si immagina che detto denaro – eventualmente incrementato per effetto della gestione di cui il portafoglio stesso sia oggetto, a titolo di plusvalenze, interessi, dividendi, eccetera – venga impiegato (e/o che detti strumenti finanziari siano alienati, in tutto o in parte, ricavandosene denaro poi impiegato) nell'acquisto di altri strumenti finanziari, i quali entrino nel portafoglio e vengano contabilizzati nel medesimo dossier e, che, per il solo fatto di questa contabilizzazione (in corrispondenza di una volontà in tal senso espressa nello strumento giuridico per mezzo del quale il portafoglio venne in origine gravato dall'usufrutto), si trovino a essere impressi dallo stesso diritto di usufrutto che insisteva sul denaro e sugli strumenti finanziari usciti dal portafoglio, in "surrogazione" di questi ultimi<sup>(4)</sup>.

---

di, eccetera) e addebitate le componenti negative (prezzi pagati per l'acquisto dei titoli, imposte, commissioni, eccetera).

<sup>(3)</sup> L'espressione "strumenti finanziari" è qui utilizzata nell'accezione che essa ha ai sensi dell'art. 1, comma 2, d. legisl. 24 febbraio 1998, n. 58. La trattazione dell'argomento sviluppato in questo articolo è stata effettuata ipotizzando che, come di solito accade, il portafoglio abbia a oggetto titoli nominativi dematerializzati, la cui legge di circolazione sia, dunque, quella di cui agli articoli 2022 c.c. e 2023 c.c., e degli artt. 83-bis ss., d. legisl. 24 febbraio 1988, n. 58, recante il "testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria".

<sup>(4)</sup> Per una fattispecie in tema di pegno su un portafoglio di strumenti finanziari (nella quale la Cassazione ha ritenuto il valido permanere del pegno a favore di una banca che aveva venduto, alla scadenza, i titoli originariamente ricevuti in pegno, utilizzandone il controvalore, benché depositato temporaneamente sul conto corrente ordinario del cliente, per acquistarne, con il suo consenso, altri da immettere in pegno sul conto deposito a garanzia di quest'ultimo), cfr. Cass. 22 dicembre 2015, n. 25796, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, II, p. 413, con nota di I. RAPISARDA, *La Cassazione torna a occuparsi del c.d. pegno rotativo sui titoli di credito*, secondo cui «il cd. "patto di rotatività" – con cui le parti convengono, "ab origine" la variabilità dei beni costituiti in pegno, considerati non nella loro individualità ma per il loro valore economico – si connota come fattispecie a formazione progressiva, nascente da quell'accordo e caratterizzata dalla sostituzione, totale o parziale,

L'interesse a una tale costruzione può derivare, ad esempio, da esigenze di pianificazione patrimoniale, anche in vista del "passaggio generazionale" di un dato insieme di risorse finanziarie: immaginandole, in ipotesi, quale oggetto di una donazione con riserva di usufrutto vitalizio in capo al donante, si raggiungerebbe, con ciò, lo scopo di trasmettere immediatamente (senza attendere la successione ereditaria) questo patrimonio al donatario con un minore carico imponibile (rispetto a quello che vi sarebbe se fosse donato il diritto di piena proprietà, a causa del minor valore che la donazione ha in conseguenza del valore dell'usufrutto trattenuto in capo al donante e, quindi, non sottoposto a tassazione), nel contempo assicurando all'usufruttuario sia un flusso reddituale, vita natural durante, corrispondente ai frutti che derivino nel tempo dal patrimonio in questione, sia (ove egli – come spesso capita nella prassi professionale – lo desidera) un potere di gestione del patrimonio stesso nonostante egli non ne sia più il pieno proprietario (potere che necessita di una imprescindibile sua "codificazione" mediante un'apposita regolamentazione di questa "pretesa" in una clausola *ad hoc* del negozio istitutivo dell'usufrutto rotativo).

Nessun problema inerente all'oggetto del diritto di usufrutto si porrebbe se (come accade nel caso dell'usufrutto su una pluralità di unità immobiliari) gli strumenti finanziari contenuti nel dossier e gravati dall'usufrutto fossero destinati a stabilmente rimanere nel dossier stesso; ma la questione di cui ci si deve occupare è che (nella massima parte dei casi) gli strumenti finanziari contenuti nel dossier preposto a ospitarli sono, per loro stessa natura, destinati a una frequente movimentazione, in entrata e in uscita dal dossier, allo scopo di una efficiente loro gestione (e, cioè, al fine di incrementare, ove questa attività di gestione abbia successo, il patrimonio monetario che il soggetto titolare di detto patrimonio decida di investire nel mercato finanziario). Se, dunque, la rotatività dell'usufrutto non fosse ipotizzabile, si avrebbe che, per realizzare lo scopo di mantenere il portafoglio costantemente sottoposto a usufrutto, l'usufruttuario e il nudo proprietario dovrebbero, in ogni occasione di acquisto di nuovi strumenti finanziari da immettere nel dossier, replicare il loro consenso

---

dell'oggetto della garanzia, senza necessità di ulteriori stipulazioni, pur nella continuità del rapporto originario, i cui effetti risalgono alla consegna dei beni inizialmente dati in pegno. Pertanto, il trasferimento del vincolo pignoratizio così attuato, non richiede una nuova e distinta manifestazione di volontà delle parti o che l'indicazione dei diversi beni risulti da un atto scritto avente data certa, rivelandosi, invece, sufficiente che la descritta sostituzione sia accompagnata dalla specifica indicazione di quelli sostituiti e dal riferimento all'accordo suddetto, così consentendosi il collegamento con l'originaria pattuizione».

affinché la titolarità degli strumenti finanziari destinati a entrare nel portafoglio permanga articolata tra usufrutto e nuda proprietà. Se, invece, la rotatività sia ritenuta ammissibile, la titolarità dei beni che il dossier contiene, qualunque movimentazione esso abbia, rimarrebbe continuativamente articolata in usufrutto e nuda proprietà, per effetto della volontà in tal senso espressa nel momento (d'ora innanzi, T+0) in cui il diritto di piena proprietà del denaro e degli strumenti finanziari contenuti in un dato dossier venne "scisso" tra un diritto di usufrutto di titolarità di un dato soggetto e un diritto di nuda proprietà di titolarità di altro soggetto.

2. – Scendendo ora più nel dettaglio, ci si pone, dunque, il tema se sia ipotizzabile (e cioè lecita e atta al raggiungimento del risultato voluto) l'espressione di una volontà (per semplicità espressiva, d'ora innanzi ci si riferisce – senza dimenticare che una fattispecie di usufrutto rotativo potrebbe essere disposta anche mediante un testamento – a un patto di rotatività che abbia una fonte contrattuale, ad esempio perché contenuto in una donazione<sup>(5)</sup> con cui il titolare del patrimonio finanziario ne doni la nuda proprietà, riservandosi l'usufrutto) mediante la quale, con riguardo al portafoglio contabilizzato in un dato dossier, nel momento T+0 si stabilisca che:

a) l'appartenenza del denaro e degli strumenti finanziari che compongono il portafoglio nel momento T+0 sia convenzionalmente "distribuita" tra un soggetto che assuma la titolarità del diritto di nuda proprietà delle singole componenti del portafoglio e un soggetto che assuma la titolarità del correlato diritto di usufrutto;

b) i proventi di detto portafoglio (o della loro gestione) originatisi in un tempo successivo al momento T+0 e qualificabili come "frutti" siano accreditati su un conto corrente o su un dossier titoli appartenente al solo usufruttuario (in ottemperanza al disposto dell'art. 984 c.c.);

c) i proventi di detto portafoglio (o della loro gestione) originatisi in un tempo successivo al momento T+0 e qualificabili come "incrementi" siano destinati a essere "capitalizzati" (arg. ex art. 983 c.c.), cosicché essi

---

(5) Si potrebbe anche pensare a un ordine di acquisto di strumenti finanziari impartito da un soggetto che contestualmente disponga l'immissione di quanto acquistato in un dossier nel quale gli strumenti finanziari così acquistati (nonché il denaro che vi sia originariamente immesso) si intendano di titolarità dell'ordinante per l'usufrutto e di altro soggetto per la nuda proprietà; oppure al caso in cui il titolare di una somma di denaro la immetta in un deposito presso un intermediario finanziario, disponendone la cointestazione a sé (per l'usufrutto) e ad altri (per la nuda proprietà) e disponendo che detta somma sia poi impiegata nell'acquisto di strumenti finanziari.

vengano ad appartenere al nudo proprietario con il gravame dell'usufrutto a favore dell'usufruttuario;

d) il portafoglio, successivamente al momento T+0, sia oggetto di amministrazione/gestione<sup>(6)</sup> effettuata (a seconda di quanto stabilito nel negozio istitutivo dell'usufrutto rotativo) dal solo nudo proprietario o dal solo usufruttuario<sup>(7)</sup> o da entrambi (caso per caso, disgiuntamente o

---

(6) I contratti relativi alla gestione di portafogli sono contemplati negli artt. 37 e 38 del Regolamento Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 (cosiddetto "Regolamento Intermediari"): si tratta dei contratti con i quali il cliente attribuisce all'intermediario, verso il pagamento di un corrispettivo, il potere di gestire un dato patrimonio finanziario con l'obiettivo del conseguimento di un risultato utile in relazione alle caratteristiche della gestione. Cfr. in materia R. RESTUCCIA, *Profili del contratto di gestione patrimoniale individuale*, Milano 2009, *passim*; nonché D. DE GIORGI, *Gestione individuale di portafogli e attività di negoziazione per conto terzi di strumenti finanziari*, in *Corr. mer.*, 2007, p. 567; D. DUCCI, *Negoziazione, gestione di portafoglio e ordini telefonici*, in *G. comm.*, 2009, I, p. 171; G. GOBBO, *Commento all'art. 24*, in F. VELLA (a cura di), *Commentario T.U.F.*, I, Torino 2012, p. 285; G. LIACE, *La gestione patrimoniale e le operazioni eseguite con finanziamento c.d. temporaneo*, in *G. it.*, 2010, c. 1842; A. LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in questa *Rivista*, 2007, I, p. 738; A. PORTOLANO, *Commento all'art. 24*, in M. FRATINI-G. GASPARRI (a cura di), *Il testo unico della finanza*, I, Torino 2012, p. 420; V. SANGIOVANNI, *La nullità del contratto di gestione di portafogli di investimento per difetto di forma*, in *Corr. mer.*, 2006, p. 968; M. SESTA, *I contratti relativi alla gestione di portafogli*, in G. VISINTINI (diretto da), *Trattato della responsabilità contrattuale*, II, Padova 2009, p. 727; e D. TOMMASINI, *Commento all'art. 24 t.u.f.*, in G. DE CRISTOFARO-A. ZACCARIA, *Commentario breve al diritto dei consumatori*, Padova 2010, p. 1520.

(7) In questo caso, essendovi il rischio che una perdita di valore del portafoglio, a causa della sua gestione, sia ascrivibile all'usufruttuario come «abuso [...] del suo diritto» (art. 1015, comma 1, c.c.), è consigliabile che nell'ambito delle pattuizioni tra usufruttuario e nudo proprietario, in considerazione della natura aleatoria dell'attività di gestione del portafoglio, sia prevista una rinuncia del nudo proprietario a pretese risarcitorie inerenti alla variazione in negativo del valore del portafoglio derivanti dall'attività di gestione, fatta eccezione per il caso che l'usufruttuario dolosamente o colposamente agisca in dispregio dell'accordo stipulato con il nudo proprietario in ordine alla linea di condotta da seguire nell'attività di gestione del portafoglio.

Inoltre, quando sia convenuto che la gestione del dossier venga affidata al solo usufruttuario o al solo nudo proprietario, occorre regolamentare il loro rapporto in modo che il soggetto designato a compiere detta gestione deve poter alienare (in base, ad esempio, a uno specifico mandato conferito anche nell'interesse del mandatario, ai sensi dell'art. 1723, comma 2, c.c.) l'intera piena proprietà degli strumenti finanziari contabilizzati nel dossier (e non solo il proprio individuale diritto) nonché utilizzare senza limitazioni – se non quelle derivanti dal regolamento della gestione pattuito tra usufruttuario e nudo proprietario – il denaro giacente nel portafoglio; essi devono pure vincolarsi a non compiere atti di alienazione del proprio individuale diritto per un «convenient[e] limit[e] di tempo», ciò che, insieme all'«apprezzabile interesse» che i soggetti in questione hanno verso una tale regolamentazione, rende questo divieto di alienazione immune rispetto all'invalidità altrimenti disposta dall'art. 1379 c.c. Al riguardo, si potrebbe pattuire, ad esempio, che, decorso un certo periodo di tempo di giacenza nel portafoglio, lo strumento finanziario debba essere obbligatoriamente venduto (a meno che non ricorrano avverse condizioni di mercato) oppure estratto dal dossier oggetto di usufrutto rotativo e allocato in altro dossier. Lo stesso

congiuntamente) oppure da un gestore professionale all'uopo incaricato (di comprare e vendere strumenti finanziari, di riscuotere interessi e dividendi, di verificare i sorteggi per attribuzione di premi o per rimborso del capitale, eccetera) mediante un apposito mandato conferito congiuntamente dal nudo proprietario e dall'usufruttuario;

e) gli strumenti finanziari che entrino nel portafoglio successivamente al momento T+0 in esito alla sua gestione (perché acquistati con il denaro esistente nel portafoglio nel momento T+0 oppure con il denaro frutto della capitalizzazione di cui sopra alla lettera c) oppure con il denaro ricavato dalla vendita degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio nel momento T+0 o in un tempo successivo) appartengano al nudo proprietario per il diritto di nuda proprietà con il gravame dell'usufrutto a favore dell'usufruttuario in dipendenza di un fenomeno di "surrogazione reale convenzionale" <sup>(8)</sup> (vale a dire di una modificazione oggettiva del rapporto giuridico, senza alterarne la natura, derivante non per disposto di legge ma da un'espressione di autonomia privata) per effetto del quale l'usufrutto già gravante sul denaro e sugli strumenti finanziari usciti dal portafoglio venga a imprimersi sugli strumenti finanziari entrati nel portafoglio in esito all'attività di gestione del portafoglio stesso (originandosi questo usufrutto in surrogazione "automaticamente", vale a dire per il solo fatto dell'ingresso di detti strumenti finanziari nel portafoglio, in dipendenza della volontà in tal senso espressa al momento T+0, senza bisogno <sup>(9)</sup> della ripetizione di detta volontà ogni qualvolta nel dossier afflui-

---

ragionamento va poi ripetuto, con le occorrenti modificazioni, per il caso di affidamento della gestione del dossier a un soggetto diverso dal nudo proprietario e dall'usufruttuario, cui essi congiuntamente conferiscano il mandato di gestione.

<sup>(8)</sup> Nella materia della surrogazione reale cfr. E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, III, IV-2, Milano 1955, p. 61 e 235; O. BUCCISANO, *La surrogazione per pagamento*, I, Milano 1958, p. 91 e 109; F. LONGO, *Della surrogazione reale nel diritto civile italiano*, Napoli 1897, *passim*; A. MAGAZZÙ, voce *Surrogazione reale*, in *Enc. dir.*, XLIII, Milano 1990, p. 1497; F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, I, Milano 1957, p. 164; L.V. MOSCARINI, voce *Surrogazione reale*, in *N. Dig. it.*, XVIII, Torino 1971, p. 969; F. SANTORO-PASSARELLI, *La surrogazione reale*, in *R. it. sc. giur.*, 1926, 31, p. 209 e 417; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli 1966, p. 98; e C. TOMASSETTI, *La surrogazione reale*, in *Obbl. e contr.*, 2006, p. 817.

<sup>(9)</sup> Cfr. in materia di pegno rotativo, Cass., sez. I, 11 novembre 2003, n. 16914, in *D. e giust.*, 2003, fasc. 46, p. 40, con nota di G. MARTINO, *Il pegno rotativo è una "miscela" di due accordi contrattuali diversi. La Suprema Corte "consacra" il patto di rotatività*; e in *F. it.*, 2004, I, c. 410, secondo cui «il patto di rotatività con il quale si prevede, sin dall'origine la sostituzione totale o parziale dei beni oggetto della garanzia, considerati non nella loro individualità, ma per il relativo valore economico, dà luogo alla formazione di una fattispecie progressiva che trae origine dall'accordo delle parti e si perfeziona con la sostituzione dell'oggetto del pegno, senza necessità di ulteriori pattuizioni e, quindi, nella continuità

scano nuovi strumenti finanziari come conseguenza dell'attività di gestione del dossier);

f) posto il gravame dell'usufrutto sul denaro esistente nel portafoglio al momento T+0 per effetto della contrattazione tra nudo proprietario e usufruttuario da cui è originato il patto di rotatività, il predetto fenomeno di "surrogazione reale convenzionale" concerne anche il denaro che entri nel portafoglio successivamente al momento T+0 come ricavo della vendita degli strumenti finanziari (gravati da usufrutto perché) presenti nel portafoglio nel momento T+0 oppure entrati nel portafoglio in un tempo successivo in esito all'attività di gestione del portafoglio stesso; si ipotizza altresì che (per effetto non di "surrogazione", ma di un fenomeno assimilabile a quello dell'estensione dell'usufrutto alle accessioni, di cui all'art. 981, comma 1, c.c.) l'usufrutto gravante i beni esistenti nel portafoglio si "trasmetta" (o si "estenda") al denaro che faccia ingresso nel portafoglio a seguito della capitalizzazione di cui sopra alla lettera c); in altre parole, si ipotizza che, per il solo fatto dell'ingresso di denaro nel portafoglio – per qualsiasi ragione – in un tempo successivo al momento T+0, detto denaro venga ad appartenere al nudo proprietario per il diritto di nuda proprietà con il gravame dell'usufrutto a favore dell'usufruttuario;

g) il regime dell'usufrutto sul denaro esistente al momento T+0 e su quello di cui sopra alla lettera f) sia regolamentato – mediante un accordo stipulato tra usufruttuario e nudo proprietario nel momento T+0 – in modo che non si tratti di un "quasi-usufrutto" e che, quindi, non si tratti di un capitale di cui l'usufruttuario abbia il «diritto di servirs[i]», ai sensi dell'art. 995, comma 1, c.c., ma che sia disponibile per essere utilizzabile dal soggetto titolare del potere di gestione del dossier di cui sopra alla lettera d), al fine di compiere detta attività di gestione e, quindi, per l'acquisto di strumenti finanziari destinati a far ingresso nel portafoglio, con le conseguenze di cui sopra alla lettera e).

In breve, ci si pone, dunque, il tema della configurabilità (e, quindi, della liceità) della pattuizione finalizzata alla costituzione di un usufrutto "dinamico" o "fluidico" o "rotativo", il quale, cioè, impresso su un dato portafoglio al momento T+0, si imprime poi anche sui beni che successivamente "entrino" nel portafoglio per effetto di questa sola loro "entrata", senza che la suddivisione della titolarità del bene subingredito nel portafoglio tra usufruttuario e nudo proprietario consegua a una (ulteriore)

---

del rapporto originario, i cui effetti risalgono alla consegna dei beni originariamente dati in pegno».

espressione di volontà in tal senso da parte di costoro, essendo sufficiente, per ottenere tale effetto, la “volontà di rotatività” da essi espressa nell’originario contratto con il quale venne distribuita tra usufruttuario e nudo proprietario la titolarità del portafoglio nella consistenza che esso aveva al momento T+0.

È, allora, possibile immaginare di far dipendere da un’apposita contrattazione l’effetto che un dato bene sia gravato da un diritto di usufrutto in dipendenza del fatto che quel bene faccia ingresso nell’ambito di un dato “perimetro” (nel caso in esame, la sua contabilizzazione in un dossier)? e che detto usufrutto permanga fin tanto che quel dato bene sia compreso nell’ambito di quel dato perimetro e si estingua nel momento in cui ne fuoriesca?

3. – Se, da un lato, si deve prendere atto che il diritto positivo non prende espressamente in considerazione la possibilità di configurare un usufrutto rotativo, d’altro lato si può, peraltro, osservare che, nel sistema, vi è una non irrisoria serie di indici (sia afferenti a figure giuridiche tradizionali, sia relativi a fattispecie di data più recente) che paiono conferire meritevolezza di tutela al perseguimento, mediante strumenti giuridici che siano espressione di autonomia privata, di un effetto di “fluidità” relativamente all’oggetto di un diritto reale.

Una fattispecie di diritto reale che evolve nel tempo in conseguenza del compimento di un’attività materiale da parte del suo titolare si ha, anzitutto, nel caso del diritto di superficie, il quale, impresso dapprima su di un’area, si “estende” alla costruzione che sia realizzata dal superficiario (concretando, in capo a questi, un diritto di proprietà del manufatto, la quale si denomina, appunto, “superficiaria” per significare che essa origina da un diritto di superficie e ne deriva le conseguenze) per poi tornare ad essere un diritto di superficie sul fondo, così com’era in origine, ove la costruzione subisca il perimento (art. 954, comma 2, c.c.)<sup>(10)</sup>.

Anche il luogo di esercizio del diritto di servitù può essere variamente trasferito (su istanza, a seconda dei casi, del proprietario del fondo ser-

---

<sup>(10)</sup> Cfr. A. GUARNERI, voce *Superficie*, in *Dig. disc. priv. - sez. civ.*, XIX, Torino 1999, p. 223; G. PASETTI BOMBARDELLA, voce *Superficie (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XLIII, Milano 1990, p. 1483; e G. PUGLIESE, *Superficie*, in *Comm. Scialoja-Branca, sub artt. 810-956*, Bologna-Roma 1976, p. 615, per i quali, in mancanza di contraria pattuizione, il superficiario ha il diritto di riedificare la costruzione con la stessa ampiezza dell’originario diritto di costruire. *Contra* cfr. L. SALIS, voce *Superficie (diritto vigente)*, in *N. Dig. it.*, XVIII, Torino 1971, p. 953, per il quale il titolare di una proprietà separata, vale a dire di una costruzione già esistente alienata separatamente dal suolo, non avrebbe diritto alla ricostruzione.

vente o del proprietario del fondo dominante: art. 1068 c.c.<sup>(11)</sup>; oltre che, evidentemente, per accordo tra il proprietario del fondo dominante e il proprietario del fondo servente) in un ambito territoriale diverso (non solo di proprietà del proprietario del fondo servente, ma anche di proprietà di un terzo che vi acconsenta) da quello originariamente stabilito, senza che ciò comporti il venire in essere di un diritto reale nuovo e diverso rispetto a quello originariamente costituito, il quale rimane sempre identico nonostante il trasferimento del suo luogo d'esercizio.

Passando, poi, allo specifico ambito del diritto di usufrutto, qualora venga impresso un usufrutto su un bosco (art. 989 c.c.)<sup>(12)</sup>, evidentemente esso concerne anche gli arbusti i quali nascono dopo che l'usufrutto sia stato originato; allo stesso modo, se oggetto di usufrutto siano un gregge o una mandria (art. 994 c.c.)<sup>(13)</sup>, esso concerne anche gli animali che entrino a far parte del gregge o della mandria (per nascita o per acquisto) successivamente alla costituzione dell'usufrutto.

Inoltre, prendendo spunto dall'osservazione che le mandrie e i greggi sono una *species* del *genus* definibile come "universalità di mobili", occorre rilevare che se l'usufrutto abbia a oggetto un'universalità (si pensi a una collezione di opere d'arte), esso evidentemente grava sull'universalità come tale, a prescindere da come essa è, tempo per tempo, composta (pertanto, i beni che entrino a farne parte divengono, perciò solo, gravati dall'usufrutto, così come se ne sgravano, perciò solo, quelli che ne escano), in quanto l'universalità rimane sempre tale, «come oggetto di diritti, nonostante il mutare dei singoli elementi che la compongono»<sup>(14)</sup>. Lo si argomenta anche dalla norma di cui all'art. 771, comma 2, c.c., per la quale «[q]ualora oggetto della donazione sia un'universalità di cose e il donante ne conservi il godimento trattenendola presso di sé, si considerano comprese

---

<sup>(11)</sup> Cfr. B. BIONDI, *Le servitù*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, XII, Milano 1967, p. 431; e G. DEIANA, in G. GROSSO-G. DEIANA, *Le servitù prediali*, in *Tratt. Vassalli*, I, Torino 1955, p. 816.

<sup>(12)</sup> Cfr. L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, XI, 1, Milano 1979, p. 199; F. DE MARTINO, *Dell'usufrutto*, in *Comm. Scialoja-Branca*, sub artt. 957-1026, Bologna-Roma 1978, p. 224; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, in *Tratt. Vassalli*, IV, 5, Torino 1972, p. 336.

<sup>(13)</sup> Cfr. D. BARBERO, *L'usufrutto e i diritti affini*, Milano 1952, p. 242; L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 202; F. DE MARTINO, *Dell'usufrutto*, cit., p. 239; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 677.

<sup>(14)</sup> A. GAMBARO, *La posizione soggettiva dell'affidatario fiduciario e la segregazione patrimoniale*, in AA.VV., *Contratti di convivenza e contratti di affidamento fiduciario quali espressioni di un diritto civile postmoderno*, Quaderni della Fondazione italiana del Notariato, n. 1/2017, Roma, 2017, p. 156.

nella donazione anche le cose che vi si aggiungono successivamente, salvo che dall'atto risulti una diversa volontà»; nonché dall'osservazione<sup>(15)</sup> che, quando sia donata un'universalità di beni, al donatario ovviamente appartengono anche i beni che vengano a far parte dell'universalità in epoca posteriore alla data della donazione.

Un'analoga situazione si verifica nel caso del diritto di usufrutto che sia impresso su un compendio aziendale<sup>(16)</sup>, il quale è un'entità dinamica per sua stessa natura: invero, l'usufrutto permane sull'azienda come tale, indipendentemente da come variano gli elementi che la compongono e da come si sviluppa (in aumento o in diminuzione), nel periodo di permanenza dell'usufrutto, la sua configurazione patrimoniale e finanziaria.

Tutte queste fattispecie di usufrutto costituito su aggregazioni di beni paiono dimostrare con chiarezza che l'interesse dell'usufruttuario tutelato in questi casi dalla legge (ad esempio, rendendo obbligatoria la sostituzione degli animali che periscono e delle componenti aziendali che si logorano; e imponendo la "traslazione" dell'usufrutto dai beni che escono dal "perimetro" a quelli che ad essi sono surrogati) è l'interesse alla conservazione dell'unitarietà funzionale che contraddistingue l'universalità: ciò che si realizza, appunto, rendendo intercambiabili i beni che compongono l'aggregazione perché è proprio da questa intercambiabilità che l'usufrutto

---

(15) Cfr. in tal senso L. GARDANI CONTURSI LISI, *Delle donazioni*, in *Comm. Scialoja-Branca*, sub artt. 769-809, Bologna-Roma 1976, p. 116.

(16) È condivisa (cfr. G.E. COLOMBO, *L'azienda*, in *Tratt. Galgano*, III, Padova 1979, p. 224) la tesi che si tratti di un usufrutto in senso tecnico, tanto se si aderisca alla tesi circa la natura atomistica dell'azienda (secondo la quale, l'art. 2556 c.c., imponendo, in caso di trasferimento di azienda, l'osservanza delle forme stabilite per il trasferimento dei singoli beni, induce a ritenere che la frammentazione di disciplina voluta dal legislatore ispiri anche la concezione dell'azienda, la quale perciò sarebbe una semplice pluralità di beni tra loro funzionalmente collegati e, pertanto, l'imprenditore avrebbe una somma di diritti distinti, ciascuno per ogni singolo bene aziendale, con la conseguenza che, non esisterebbe un diritto autonomo sul "bene azienda" in sé considerato: cfr. T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, Roma 1936, p. 123; G.E. COLOMBO, *L'azienda*, cit., p. 4; F. FERRARA, *Trattato di diritto civile italiano*, I, Roma 1921, p. 811; P.G. JAEGER-F. DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, Milano 2000, p. 82; e G.U. TEDESCHI, *Le disposizioni generali sull'azienda*, in *Tratt. Rescigno*, 18, Torino 1983, p. 12) quanto se si segua la teoria cosiddetta universalistica (secondo la quale dall'art. 2555 c.c., che considera l'azienda come complesso di beni, e dall'art. 670 c.p.c., ove si prevede il sequestro giudiziario dell'azienda, si deve derivare che l'azienda non sarebbe una semplice somma di elementi patrimoniali, bensì una *universitas*, con la conseguenza che l'insieme di beni organizzati avrebbe una funzione individualizzante che permetterebbe una considerazione qualitativamente e patrimonialmente diversa dell'azienda come insieme da quella dei suoi componenti: cfr. G. AULETTA, *Azienda*, in *Enc. giur.*, IV, Roma 1988, p. 3; G. BONFANTE-G. COTTINO, *L'imprenditore*, in *Tratt. Cottino*, I, Padova 2001, p. 622; e M. CASANOVA, voce *Azienda*, in *Dig. disc. priv.-sez. comm.*, II, Torino 1987, p. 80).

sull'aggregazione viene preservato<sup>(17)</sup>. Se, infatti, questa fluidità dell'oggetto dell'usufrutto non fosse configurabile e, quindi, non si realizzasse la surrogazione *ex lege* dell'usufrutto da ciò che esce dal perimetro a ciò che entra nel perimetro successivamente al momento originativo dell'usufrutto, si avrebbe una implausibile situazione di progressiva affrancazione dall'usufrutto dei beni che compongono l'universalità, fronteggiabile solo ripetendo il consenso all'istituzione dell'usufrutto ogni qualvolta faccia ingresso nell'universalità una sua nuova componente.

Occorre, inoltre, osservare che la legge (art. 1000 c.c.) detta il principio per il quale, se sia concesso un diritto di usufrutto relativamente a un "capitale"<sup>(18)</sup>, la riscossione di somme derivanti da detto capitale gravato da usufrutto provoca l'effetto che l'usufrutto «si trasferisce» *ipso iure* sul «capitale riscosso», dovendo tale capitale riscosso «essere [re-]investito in modo fruttifero» (affinché l'usufruttuario benefici anche dei frutti di detto capitale reinvestito). Potendosi poi derivare – con sufficiente sicurezza – da questa previsione normativa che, ogni qualvolta l'usufrutto concerna un credito (ad esempio: al pagamento di una somma di denaro oppure alla consegna di un dato bene), nel momento stesso dell'adempimento del corrispondente debito l'usufrutto non può non venirsi a imprimere sull'oggetto dell'adempimento<sup>(19)</sup>.

(17) Le peculiarità dell'azienda, quale universalità di beni avente destinazione produttiva, giustifica il riconoscimento all'usufruttuario del potere di disporre dei beni che la compongono: potere correlato al suo potere di gestione. Egli (cfr. G.E. COLOMBO, *L'azienda*, cit., p. 233) ha anzi il dovere di disporre quando ciò corrisponda all'interesse dell'azienda stessa; e tale potere-dovere di disposizione non riguarda solo il capitale circolante, ma anche il capitale fisso, come conferma l'art. 997 c.c. (cfr. G.E. COLOMBO, *L'azienda*, cit., p. 235; e G. FERRARI, voce *Azienda (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, I, Milano 1959, p. 736).

(18) Secondo L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 216; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 739, si avrebbe la fattispecie dell'usufrutto di un capitale qualora il creditore di una somma-capitale attribuisca a un terzo il diritto di esigere e di far propri i frutti del credito (in particolare, gli interessi derivanti dal capitale medesimo). Anche per F. FERRARA, *L'usufrutto de' crediti nel diritto civile italiano*, Torino 1905, p. 52, l'usufrutto di un credito sarebbe da qualificare in termini di rapporto obbligatorio: «il creditore costituisce in base al suo diritto d'obbligazione un diritto minore allo scopo del godimento»; «egli rimane tuttavia creditore, ma limitato nell'esercizio: il diritto costituito è sempre un diritto di natura obbligatoria». Ritengono, invece, trattarsi di un "vero e proprio" diritto reale A. CICU, *Diritto civile. Dell'usufrutto (lezioni dell'anno acc. 1924-1925)*, Bologna 1925, p. 32; e B. BIONDI, voce *Cosa corporale ed incorporale (diritto civile)*, in *N. Dig. it.*, IV, Torino 1959, p. 1016, secondo il quale «l'usufrutto di un credito è sempre un diritto reale ancorché riguardi un diritto personale. Il diritto si deve sempre riguardare come cosa, ed il diritto che su di esso si costituisce sarà reale o personale secondo la sua natura».

(19) Cfr. F. DE MARTINO, *Dell'usufrutto*, cit., p. 271; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 748.

Nell'ambito applicativo dell'art. 1000 c.c. ci si ritrova anche nel caso in cui il bene oggetto di usufrutto subisca un «perimento» che non sia «conseguenza di caso fortuito», e ciò in quanto, in tal caso, «l'usufrutto si trasferisce» (compiendosi una surrogazione reale *ex lege*)<sup>(20)</sup> «sull'indennità dovuta dal responsabile del danno» (art. 1017 c.c.).

Il medesimo fenomeno di surrogazione reale *ex lege* si ha, poi, nel caso del perimento dell'edificio oggetto di usufrutto (fattispecie nella quale «l'usufruttuario ha diritto di godere dell'area e dei materiali»: art. 1018, comma 1, c.c.)<sup>(21)</sup>, nel caso del perimento della cosa oggetto di usufrutto assicurata dall'usufruttuario (fattispecie nella quale «l'usufrutto si trasferisce all'indennità dovuta dall'assicuratore»: art. 1019, comma 1, c.c.)<sup>(22)</sup>, nel caso della ricostruzione dell'edificio assicurato dall'usufruttuario e oggetto di perimento (fattispecie nella quale l'usufruttuario non può opporsi alla volontà del proprietario di utilizzare l'indennità dovuta dall'assicuratore per ricostruire l'edificio, evenienza nella quale, peraltro, «l'usufrutto si trasferisce sull'edificio ricostruito»: art. 1019, comma 2, c.c.) nonché nell'ipotesi che la cosa oggetto di usufrutto sia «requisita o espropriata per pubblico interesse» (fattispecie nella quale «l'usufrutto si trasferisce sull'indennità relativa»: art. 1020 c.c.)<sup>(23)</sup>.

Altri indici normativi sono indubbiamente offerti dalla disciplina codicistica dei diritti reali di garanzia, in quanto pure in questo ambito si rilevano fattispecie di surrogazione, con una indennità, dell'oggetto della garanzia reale, le quali riecheggiano in maniera evidente quelle in precedenza menzionate in materia di usufrutto: così, l'art. 2742 c.c. prevede che se le cose soggette a pegno o ipoteca (o a privilegio) siano perite o deteriorate, le somme dovute dagli assicuratori per indennità della perdita o del deterioramento divengono vincolate al soddisfacimento dei crediti pignorati o ipotecari (o privilegiati), secondo il loro grado<sup>(24)</sup>; e l'art.

---

(20) Cfr. D. BARBERO, *L'usufrutto e i diritti affini*, cit., p. 482; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 617.

(21) Cfr. L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 258; B. BIONDI, *Usufrutto su un fondo su cui esiste un edificio ed usufrutto su un edificio*, in *F. pad.*, 1966, I, c. 506; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 615.

(22) Cfr. D. BARBERO, *L'usufrutto e i diritti affini*, cit., p. 488; R. NICOLÒ, *Dell'usufrutto, dell'uso e dell'abitazione*, in *Comm. D'Amelio-Finzi*, Firenze 1942, p. 709; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 620.

(23) Cfr. L. BIGLIAZZI GERI, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 262; nonché A. TULLIO, *I crediti*, in G. BONILINI (a cura di), *Usufrutto, uso, abitazione*, I, Torino 2010, p. 245.

(24) In tema di surrogazione dell'indennità alla cosa oggetto di pegno quando quest'ultima sia perita o deteriorata cfr. E. ROPPO, *Il venir meno dell'oggetto della prelazione e i rimedi a tutela del creditore preferito. Per una lettura degli artt. 2742 e 2743 c.c.*, in *Tratt.*

2815 c.c., a sua volta, prevede che, nel caso di affrancazione, le ipoteche

---

*Rescigno*, 19, Torino 1985, p. 416. In giurisprudenza, in tema di surrogazione reale del diritto di garanzia, cfr. Cass., sez. III, 21 giugno 1995, n. 7021, in *R. giur. circ. e trasp.*, 1996, p. 757; e in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, p. 376, con nota di G. Lener, "Appendice di vincolo" nei contratti assicurativi e collegamento negoziale: uno pseudo-problema; e in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 2697, con nota di E. CONTINO, *Quietanza e quietanza liberatoria*. Ad avviso della Suprema Corte «nel sistema della responsabilità patrimoniale del debitore il criterio della c.d. *par condicio creditorum* (art. 2741, comma 1, prima parte, c.c.) incontra un limite importante nella previsione di clausole legittime di prelazione in favore di creditori che ne sono titolari. La capacità che queste cause di prelazione hanno di operare è legata alla sopravvivenza ed alla integrità delle cose sulle quali insistono. Quando il rischio di questa sopravvivenza o di questa integrità è oggetto di assicurazione i diritti dei creditori, titolari della prelazione, si trasferiscono sul premio assicurato, nel senso che quei creditori, in caso di perdita o deterioramento delle cose, hanno diritto a ricevere direttamente dall'assicuratore le indennità dovute fino a concorrenza dei rispettivi crediti: questi principi si ricavano dal primo comma dell'art. 2741 c.c. In questo modo si realizza, perciò, una sorta di sostituzione della cosa con l'indennità assicurativa in applicazione del noto brocardo *pretium succedit in locum rei*. Conseguenza di quanto ora si è enunciato è che il creditore che ha agito sul premio sarà soddisfatto fino a concorrenza dell'importo del suo credito, a condizione che attraverso l'azione egli abbia conseguito quanto gli è dovuto: art. 2910 c.c. I principi fin qui esposti servono ad evitare che i creditori muniti di prelazione, nonostante la preferenza loro accordata, risultino svantaggiati rispetto ai creditori chirografari del debitore, i quali si troverebbero a concorrere su entità patrimoniali originariamente destinate a soddisfare la loro pretesa esecutiva in via successiva ai primi. Essi debbono valere, perciò, solo quando esiste una pluralità di creditori ed occorre evitare gli effetti negativi della *par condicio* come sopra indicati e non sono suscettibili di applicazione convenzionale».

In ordine alla natura giuridica del vincolo che lega il valore dell'indennizzo all'originario creditore garantito, in dottrina si è sostenuto che l'originario diritto reale di prelazione si trasformerebbe – secondo la tesi della surrogazione reale in senso lato – in un diritto legale *sui generis* di garanzia sul credito: cfr. F. Santoro-Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, cit., p. 98: «Così un nuovo rapporto di garanzia speciale subentra all'originario quando l'indennità dovuta dall'assicuratore non venga impiegata per la riparazione». Nella vigenza del codice abrogato, cfr. F. SANTORO-PASSARELLI, *La surrogazione reale*, cit., 61, che, in relazione al disposto dell'art. 1951 – corrispondente all'attuale art. 2742 c.c. – aveva affermato: «Non sarebbe concepibile una finzione che snaturasse un diritto nella sua intima essenza; invece con una disposizione del genere di quella dell'art. 1951, il legislatore, vincolando l'indennità a favore del creditore ipotecario, crea un diritto nuovo di prelazione in suo vantaggio»; secondo altra opinione (cfr. V. ANDRIOLI, *Tutela dei diritti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, sub art. 2742, Bologna-Roma 1945, p. 26; e L.V. MOSCARINI, voce *Surrogazione reale*, in *N. Dig. it.*, XVIII, Torino 1971, p. 973) non si costituirebbe una nuova causa di prelazione ma si attribuirebbe ai creditori preferenziali un'azione diretta da esperirsi contro l'assicuratore per ricevere l'indennità direttamente da quest'ultimo sino alla concorrenza del credito, per cui il rapporto originario si convertirebbe in un diritto relativo. La tesi più moderna afferma invece che l'originario creditore acquisterebbe nei confronti dell'assicuratore la legittimazione a ricevere l'adempimento in funzione direttamente soddisfattiva: cfr. in tal senso A. MAGAZZÙ, *Surrogazione reale*, cit., p. 1514: «Con la disciplina dettata dall'art. 2742 c.c., la legge non costituisce, dunque, una sorta di vincolo reale sulla somma dovuta dall'assicuratore, come invece si ritiene comunemente. Né un vincolo di garanzia e neppure un vincolo cautelare, identico o simile a quello derivante dal sequestro. L'indennità assicu-

gravanti sul diritto del concedente si risolvano sul prezzo dovuto per l'affrancazione<sup>(25)</sup>.

4. – Al fine di favorire il finanziamento della produzione di beni il cui ciclo lavorativo è particolarmente dilatato nel tempo (con la conseguenza che i ricavi si conseguono a lunga distanza rispetto al momento in cui l'impresa sostiene i costi della produzione), nella legge 24 luglio 1985, n. 401<sup>(26)</sup>, è stato sancito che il «pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata può essere costituito» oltre che con le modalità previste dal codice civile, anche «con l'apposizione sulla coscia a cura del creditore pignoratizio, in qualunque fase della lavorazione, di uno speciale contrassegno indelebile e con la contestuale annotazione su appositi registri vidimati annualmente» (art. 1), con la conseguenza che, con questo *escamotage* materiale, il pegno non è d'ostacolo alla lavorazione e alla stagionatura della coscia e alla sua progressiva trasformazione durante il processo produttivo (fasi che, dunque, non compromettono il pegno originariamente impresso sul bene prima della sua lavorazione)<sup>(27)</sup>.

Alla l. n. 401/1985 fa poi pedissequo richiamo, allo scopo di soddisfare identiche esigenze, l'art. 7, l. 27 marzo 2001, n. 122<sup>(28)</sup>, con la quale si è inteso estendere ai «prodotti lattiero-caseari a denominazione di ori-

rativa è vincolata “al pagamento” dei creditori già muniti di prelazione, e l'effetto tipico insito nel “vincolo” altro non è che il (possibile) mutamento del destinatario del pagamento: non più l'assicurato ma i suoi creditori, e ciò non perché subentri nel diritto dell'assicurato (loro debitore) all'indennità, sebbene perché autorizzati dalla legge a ricevere il relativo pagamento (art. 1188 c.c.). Evidente è quindi la funzione satisfattiva del vincolo».

<sup>(25)</sup> Cfr. G. GORLA-P. ZANELLI, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. Scialoja-Branca*, sub artt. 2784-2899, Bologna-Roma 1992, p. 264.

<sup>(26)</sup> Intitolata “Norme sulla costituzione di pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata”. Cfr. L. CAPALDO, *Osservazioni su un'ipotesi legislativa di pegno senza spossessamento*, in *D. banca e mer. fin.*, 1987, I, p. 463; G. COSTANTINO-A. JANNARELLI, *Commento alla legge 24 luglio 1985, n. 401*, in *Nuove l. civ. comm.*, 1986, p. 546.

<sup>(27)</sup> Il Trib. Roma, 18 luglio 1991, in *F. it.*, 1992, I, c. 950; in *G. it.*, 1992, I, 2, c. 181; e in questa *Rivista*, 1992, II, p. 267, con nota di E. GABRIELLI, *Garanzia «rotativa», vincoli sui titoli di Stato e disciplina del pegno*, aveva deciso che «il contratto con il quale, a garanzia di un credito, si dispone la custodia di una certa quantità di beni (nella fattispecie prosciutti) da parte di un soggetto terzo (nella fattispecie un componente del consiglio di amministrazione della società debitrice) presso i magazzini della società debitrice, con facoltà per questa di sostituirli, in tutto o in parte, con altri beni di eguale genere e qualità, e con il solo onere per il consegnatario di registrarne in tal caso il carico e lo scarico nel libro magazzino da trasmettere periodicamente, per il suo controllo, al creditore, non dà luogo, per difetto del requisito essenziale dello spossessamento, ad un pegno, bensì ad una garanzia atipica».

<sup>(28)</sup> Intitolata “Disposizioni modificative e integrative alla normativa che disciplina il settore agricolo e forestale”.

gine a lunga stagionatura» la predetta normativa in materia di pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata.

Passando dall'economia "reale" a quella a contenuto finanziario, e, in particolare, nell'ambito della disciplina in tema di gestione accentrata di strumenti finanziari (di cui agli artt. 82 ss., d. legisl. 24 febbraio 1998, n. 58), si rileva la norma per la quale «[p]ossono essere accesi specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati» (art. 83-*octies*, d. legisl. n. 58/1998)<sup>(29)</sup>, ove l'espressione «vincoli» si deve evidentemente intendere come un concetto (non certo limitabile all'ambito dei diritti reali di garanzia e, quindi, al pegno, ma) omnicomprensivo di ogni situazione giuridica dalla quale derivi una compressione del diritto di proprietà, come, ad esempio, accade nel caso di strumenti finanziari assoggettati a fondo patrimoniale, pegno, trust, vincolo di destinazione *ex art. 2645-ter c.c.* (ove esso sia imprimitibile su strumenti finanziari) e, appunto, a usufrutto.

Prescinde, poi, da uno specifico settore merceologico, per dettare, invece, una disciplina di carattere generale, la recente normativa di cui al d.l. 3 maggio 2016, n. 59<sup>(30)</sup>, noto per aver introdotto nel nostro ordinamento il cosiddetto "pegno mobiliare non possessorio"<sup>(31)</sup>, il quale è concedibile dall'imprenditore (tra l'altro) su «beni» «destinati all'esercizio dell'impresa» «determinati o determinabili anche mediante riferimento a una o più categorie merceologiche o a un valore complessivo» e con la previsione che «il debitore o il terzo concedente il pegno è autorizzato a

(29) A questa norma si accostava quella secondo cui «Per gli strumenti finanziari registrati in conto in sostituzione o integrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo è identica a quella degli strumenti finanziari sostituiti o integrati» (art. 46, Regolamento Consob n. 11768/1998, cosiddetto "Regolamento Mercati"), poi non riprodotta nella normazione successiva (il "Regolamento Mercati" è attualmente recato dal Regolamento Consob 16191/2007), probabilmente per ritenuta sua superfluità.

(30) Intitolato "Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione", convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, legge 30 giugno 2016, n. 119.

(31) Cfr. E. GABRIELLI, *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali – una garanzia reale senza possesso*, in *G. it.*, 2017, p. 1715. Cfr. pure G.B. BARILLÀ, *Alcune osservazioni a margine del recepimento legislativo del pegno non possessorio*, in *Corr. giur.*, 2017, p. 5; N. CIPRIANI, *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali – Il patto marciano tra garanzia del credito ed esecuzione forzata*, in *G. it.*, 2017, p. 1715; A.A. DOLMETTA, *La ricerca del «marciano utile»*, in questa *Rivista*, 2017, p. 811; G. IACCARINO, *Il rimedio del patto marciano nel diritto positivo*, in *Imm. e propr.*, 2017, p. 101; A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in questa *Rivista*, 2017, p. 10; A. TEDOLDI, *Le novità in materia di esecuzione forzata nel d.l. n. 59/2016 ... terza e non ultima puntata della never-ending story (sulle sofferenze bancarie)*, in *Corr. giur.*, 2016, p. 1329.

trasformare o alienare» detti beni «nel rispetto della loro destinazione economica», con la conseguenza che, «[i]n tal caso il pegno si trasferisce, rispettivamente, al prodotto risultante dalla trasformazione, al corrispettivo della cessione del bene gravato o al bene sostitutivo acquistato con tale corrispettivo, senza che ciò comporti costituzione di una nuova garanzia» (art. 1, comma 2).

È utile rammentare pure che, nei «contratti di garanzia finanziaria» può essere pattuito che il creditore pignoratizio possa «disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno»; in tal caso, il creditore «ha l'obbligo di ricostituire la garanzia equivalente in sostituzione della garanzia originaria entro la data di scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita» e tale «ricostituzione della garanzia equivalente non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria» (art. 7, d. legis. 21 maggio 2004, n. 70)<sup>(32)</sup>.

Emblematica è, infine, la normativa dell'Unione Europea in tema di procedure d'insolvenza<sup>(33)</sup>, laddove prevede che «[l']apertura della procedura di insolvenza non pregiudica il diritto reale del creditore o del terzo sui beni materiali o immateriali, mobili o immobili, siano essi beni determinati o universalità di beni indeterminati variabili nel tempo di proprietà del debitore che al momento dell'apertura della procedura si trovano nel territorio di un altro Stato membro» (art. 8, Regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza). È ovvio che, in tanto questa norma ha rilevanza, nel singolo Stato UE, in quanto la legislazione interna di quel Paese ammetta un «diritto reale» su «universalità di beni indeterminati variabili nel tempo»; ma è altrettanto evidente che questa normativa evidenzia, a chiare lettere, come il contesto (territoriale e culturale) nel quale il nostro ordinamento si colloca riconosce pacificamente la configurabilità di un diritto reale avente a oggetto un insieme di beni la cui composizione sia variabile nel tempo.

5. – Nell'affrontare la tematica della configurabilità di un usufrutto rotativo sul portafoglio contabilizzato in un dato dossier, appare utile, se non imprescindibile, uno sguardo al percorso compiuto dalla giurispru-

---

<sup>(32)</sup> Intitolato “Attuazione della direttiva 2002/47/CE, in materia di contratti di garanzia finanziaria”.

<sup>(33)</sup> Cfr. P. DE CESARI, *Riforma Rordorf e sollecitazioni europee: le parallele cominciano a convergere*, in *Fallimento*, 2016, p. 1143.

denza teorica e pratica sul tema del pegno rotativo, la cui liceità è oggi definitivamente affermata dalla legge (nel predetto art. 83-*octies*, d. legisl. n. 58/1998), ma che, in passato, ha dovuto confrontarsi con il silenzio del legislatore e, quindi, con la questione (identica a quella che oggi si pone nel caso dell'usufrutto sul portafoglio contenuto in un dossier) se il carattere reale del diritto di pegno (il quale, a prima vista, indubbiamente evoca un'idea di invarianza del suo oggetto) sia, invero, compatibile con un oggetto "dinamico".

Con riguardo, dunque, al pegno rotativo, fin dalla metà degli anni '90 la giurisprudenza ha ritenuto sussistere tale compatibilità, prima in sede di merito<sup>(34)</sup>, poi (senza tentennamenti) in sede di legittimità<sup>(35)</sup>, in ciò

<sup>(34)</sup> Cfr. App. Roma, 30 ottobre 1995, in *D. fall.*, 1996, II, p. 317; in *R. d. comm.*, 1996, II, p. 151, con nota di U. BORZI, *Brevi note sull'ammissibilità del pegno bancario "rotativo"*; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, p. 418; in *G. it.*, 1996, I, 2, c. 570, con nota di G. CHINÉ, *Il pegno «rotativo» fra realtà e consensualità*; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, p. 183, con nota di C. STINGONE, *Osservazioni a App. Roma 30 ottobre 1994, in tema di revocatoria fallimentare e sostituzione dell'oggetto del pegno*; e in *R. d. comm.*, 1996, II, p. 151, con nota di U. BORZI, *Brevi note sull'ammissibilità del pegno bancario «rotativo»*; Trib. Livorno, 13 dicembre 1996, in *G. mer.*, 1998, p. 37; Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, p. 578, con nota di G. LENER, *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*; in *Fallimento*, 1998, p. 729, con nota di D. FINARDI; Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *F. it.*, 1998, I, c. 1309; in *D. fall.*, 1998, II, p. 97, con nota di C. STINGONE, *Sulla validità ed opponibilità del pegno bancario "rotativo": nuove conferme dalla giurisprudenza*; in *Fallimento*, 1998, p. 729, con nota di D. FINARDI; Trib. Verona, 17 febbraio 2000, in *Fallimento*, 2001, p. 342, con nota di R. DABORMIDA, *Validità del patto di rotatività in sede di revocatoria fallimentare*; App. Milano, 4 luglio 2001, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, p. 693, con nota di S. LOVISATTI, *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra "valori originari" e "beni originari"*.

Il pegno rotativo era stato invece ritenuto inammissibile da Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, II, p. 532; e da Trib. Rovigo, 4 febbraio 1997, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, p. 578, con nota di G. LENER, *Pegno di titoli dematerializzati*, cit.

<sup>(35)</sup> Cfr. Cass., sez. I, 28 maggio 1998, n. 5264, in *F. it.*, 1998, I, 2405; in *Nuova g. civ. comm.*, 1999, I, p. 544, con nota di F. UNGARI TRASATTI, *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*; in *Notariato*, 1999, p. 231, con nota di D. CENNI, *Il patto di rotatività nel pegno: una strada ormai in discesa*; in *Giust. civ.*, 1998, I, p. 2159, con nota di F. MAIMERI, *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione. Prime osservazioni*; in *Corr. giur.*, 1998, con nota di (a p. 1312) di G. GIOIA, *Giudici e legislatore concordati sul pegno fluttuante: il consenso prevale sulla consegna*, e di (a p. 1320) D. PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, II, p. 485, con nota di A.M. AZZARO, *Il pegno «rotativo» arriva in Cassazione: «ovvero come la dottrina diventa giurisprudenza»*; in *D. fall.*, 1998, II, p. 609, con nota di C. STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *D. fall.*, 1999, II, p. 288, con nota di G. RAGUSA MAGGIORE, *Pegno rotativo e natura onerosa o gratuita della garanzia a favore di un terzo*; in *D. fall.*, 1999, II, p. 484, con nota di G. RAGO, *Pegno rotativo e sostituzione dei beni*; in *Fallimento*, 1998, p. 735, con nota di D. FINARDI, *Orientamento antiformalistico della giurisprudenza di merito in tema di pegno rotativo*; in *Fallimento*, 1999, p. 268, con nota di L. PANZANI, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; in *G. comm.*, 1998, II, p. 678, con

aderendo alle indicazioni in tal senso pervenute dalla dottrina che più approfonditamente aveva esaminato questa tematica<sup>(36)</sup>.

---

nota di C. MANCINI, *La riconosciuta normalità del pegno «rotativo»*, per la quale «è legittimo il c.d. “pegno rotativo” che si realizza quando nella convenzione costitutiva della garanzia le parti prevedano la possibilità di sostituire i beni originariamente costituiti in garanzia, con la conseguenza che la sostituzione posta in essere non determina effetti novativi sul rapporto iniziale a condizione che le sostituzioni risultino da atti scritti aventi data certa, che avvenga la consegna del bene e che questo bene offerto in sostituzione abbia lo stesso valore di quello sostituito».

In identico senso cfr., successivamente, Cass., sez. I, 27 settembre 1999, n. 10685, in *F. it.*, 2000, I, c. 528; in *R. not.*, 2000, p. 1464, con nota di F. GAZZONI, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*; in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1459, con nota di A.M. CAROZZI, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*; in *Fallimento*, 2000, 775, con nota di D. FINARDI, *Efficacia reale del pegno rotativo: posizione consolidata della giurisprudenza*; in *Corr. giur.*, 2000, p. 1226, con nota di R. DABORMIDA-D. PISTONE, *Conferme dalla Cassazione in tema di pegno rotativo*; in *R. d. comm.*, 2000, II, p. 255, con nota di A.M. AZZARO, *Pegno “rotativo” e operazione economica*; e in *D. e giur.*, 2000, p. 470, con nota di F. BRIZZI, *Cosa e valore nel pegno rotativo*; nonché Cass., sez. I, 11 novembre 2003, n. 16914, cit.; e Cass., sez. III, 26 gennaio 2010, n. 1526, in *R. not.*, 2011, p. 162, con nota di P.E. MERLINO; e in *Resp. civ.*, 2011, p. 661, con nota di C. ABATANGELO, *La clausola di rotatività del pegno: requisiti di efficacia e profili di responsabilità*; Cass., sez. I, 31 gennaio 2014, n. 2120, in *Corr. giur.*, 2014, p. 1501, con nota di S. BIANCHI, *Pegno regolare e irregolare di titoli, patti di rotatività e garanzie finanziarie*.

<sup>(36)</sup> Cfr. E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, Padova 1990; E. GABRIELLI, *Garanzia «rotativa», vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in questa *Rivista*, 1992, II, p. 267; E. GABRIELLI, voce *Pegno*, in *Dig. disc. priv.-sez. civ.*, vol. XIII, Torino 1995, p. 341; E. GABRIELLI, *Le garanzie rotative*, in F. GALGANO (a cura di), *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Torino 1995, I, p. 853, ove il pegno rotativo viene definito come «forma di garanzia che consenta la sostituibilità e mutabilità nel tempo dell'oggetto senza comportare, ad ogni mutamento, la rinnovazione del compimento delle modalità richieste per la costituzione della garanzia o per il sorgere del diritto di prelazione, ovvero senza che dia luogo alle condizioni per la revocabilità dell'operazione economica in tal modo posta in essere»; E. GABRIELLI, *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, p. 149; E. GABRIELLI, *Contratto bancario di pegno su titoli e variabilità nel tempo della garanzia*, in AA.VV., *Annali 1996 (Quaderni dell'Istituto giuridico della facoltà di economia dell'Università degli studi della Tuscia, n. 2)*, Viterbo, 1997, p. 37; E. GABRIELLI, «Pinocchio», il «grillo parlante» e il problema del pegno rotativo: spiegazioni ... a richiesta (fra il serio e il faceto), in *R. not.*, 2002, p. 547; E. GABRIELLI, «Forma» e «realtà» nel diritto italiano delle garanzie reali, in questa *Rivista*, 2012, p. 10449; F. GAZZONI, *Il vestito dell'imperatore (replica «ossessiva» sul pegno rotativo)*, in *R. not.*, 2002, p. 563; V. MANGANO, *L'autonomia privata e le garanzie reali. Il tentativo di un superamento del principio di tipicità*, in *Nuova g. civ. comm.*, 2002, II, p. 588; L. PANZANI, *Pegno rotativo e pegno sugli strumenti finanziari*, in *Fallimento*, 2002, 943; P. RESCIGNO, *Le garanzie convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001, I, p. 21.

Più di recente, cfr.: C. ABATANGELO, *La clausola di rotatività del pegno: requisiti di efficacia e profili di responsabilità*, in *Resp. civ.*, 2011, p. 661; G.B. BARILLA, *Il pegno tra codice civile e legislazione speciale: in particolare sulla rotatività*, in *Nuova g. civ. comm.*, 2006, I, p. 18 e p. 111; S. BIANCHI, *Pegno regolare e irregolare di titoli, patti di rotatività e garanzie finanziarie*, in *Corr. giur.*, 2014, p. 1501; M. M. D'AGUI, *Pegno rotativo e rilevanza della forma scritta*, in *Contratti*, 2013, p. 1003; S. GISOLFI, *Il punto sull'ammissibilità del patto di*

L'intuizione vincente (la quale, *pari passu*, può essere evidentemente riproposta per il caso dell'usufrutto impresso sul portafoglio contenuto in un dossier tenuto da un intermediario finanziario) è stata quella di comprendere che la realtà di un diritto è un concetto il quale può attenersi sia al singolo bene gravato dal diritto reale, considerato nella sua individualità, ma anche a un bene preso in considerazione non individualmente, ma come parte di un dato insieme<sup>(37)</sup>, che, come tale, sia oggetto del diritto reale: situazione dalla quale (essendo, in questo caso, il *proprium* della fattispecie rappresentato dall'aggregazione in sé, e non dalle sue singole componenti) deriva la possibilità di immaginare intercambiabili i beni esistenti all'interno di un dato perimetro e di estendere il pegno (e, quindi, pure l'usufrutto) ai beni che subentrino nel perimetro stesso (anche a fronte della fuoriuscita di beni che già vi si trovassero) per il solo fatto di tale loro ingresso<sup>(38)</sup>, senza necessità che l'originazione del gravame del pegno (e dell'usufrutto) sui beni che entrano nel perimetro considerato dipenda da una manifestazione di volontà ripetutamente e minutamente espressa in occasione del subentro di ogni nuovo bene nel perimetro, essendo invece sufficiente, per produrre il risultato della sussistenza del pegno (e dell'usufrutto) sul bene che faccia ingresso nel perimetro, la volontà, espressa nel momento T+0, di rendere il diritto reale esteso a tutti i beni che in detto perimetro facciano ingresso, anche in sostituzione di altri che ne siano fuoriusciti<sup>(39)</sup>.

---

*rotatività nel pegno*, in *R. not.*, 2006, p. 855; U. MALVAGNA, *Sulle clausole di rotatività nel pegno: funzione "conservativa" del valore della garanzia e strutture decisionali delle sostituzioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, p. 313; P.E. MERLINO, *Sisifo, Zeus e la rotatività del pegno: riflessioni su Corte di Cassazione III sezione civile*, 26 gennaio 2010, n. 1526, in *R. not.*, 2011, p. 165; I. RAPISARDA, *La Cassazione torna a occuparsi del c.d. pegno rotativo sui titoli di credito*, cit., p. 418; A. SCARPELLO, *L'oggetto del pegno nelle sue variazioni tipologiche riflessioni a margine di Cass. Sez. Un. n. 16725/2012*, in *Nuova g. civ. comm.*, 2013, II, 552.

<sup>(37)</sup> Cfr. in tal senso A.M. AZZARO, *Pegno «rotativo» e operazione economica*, in *R. d. comm.*, 2000, II, p. 259; F. BRIZZI, *Cosa e valore nel pegno rotativo*, cit., p. 470; S. LOVISATTI, *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra «valori originari» e «beni originari»*, cit., 695.

<sup>(38)</sup> Cfr. Cass., sez. I, 27 settembre 1999, n. 10685, cit., secondo cui «questa possibilità di surrogazione reale dell'oggetto del pegno non è incompatibile con il diritto positivo, che prevede la riferibilità della garanzia a un valore economico piuttosto che al bene di volta in volta utilizzato per concretizzarlo».

<sup>(39)</sup> Cfr. Cass., sez. I, 27 settembre 1999, n. 10685, cit., secondo cui «tale patto dà luogo ad una fattispecie a formazione progressiva che trae origine dall'accordo delle parti e si perfeziona con la sostituzione dell'oggetto del pegno, senza necessità di ulteriori stipulazioni, nella continuità del rapporto originario, i cui effetti risalgono alla consegna dei beni originariamente dati in pegno».

In parole diverse, non paiono esistere plausibili ragioni per non estendere all'usufrutto (e cioè nell'ambito dei diritti reali che conferiscono un "godimento" al loro titolare) ciò che si è argomentato con successo relativamente al pegno (e cioè nell'ambito dei diritti reali che conferiscono una "garanzia" al loro titolare): vale a dire che non pare esistere ragione alcuna per negare la validità e l'efficacia di una manifestazione di volontà che dia origine a un usufrutto avente a oggetto sia i beni esistenti, in un dato momento storico, all'interno di un dato perimetro, sia, altresì, per effetto di quella originaria volizione (senza cioè doversi avere una nuova manifestazione di volontà in occasione dell'ingresso nel perimetro di ogni nuovo bene), tutti i beni che facciano successivamente ingresso in quel perimetro, e ciò anche in sostituzione di quelli che siano stati "estratti" dal perimetro stesso in dipendenza della attività di gestione che abbia a oggetto ciò che, tempo per tempo, faccia parte del perimetro.

Insomma, se la realtà dell'usufrutto consiste<sup>(40)</sup> nella sua "immediatezza", nella sua "assolutezza" e nella sua "inerenza", queste caratteristiche non paiono dunque venir meno qualora sia stabilito (per contratto o per testamento) che il bene oggetto del diritto reale, individuato nel momento in cui il diritto reale è costituito (mediante la sua contabilizzazione nel dossier), si intenda automaticamente sostituito con altro bene che venga in seguito acquistato (e immesso nel medesimo dossier) impiegando il denaro esistente nel dossier nel momento T+0 oppure il denaro affluito nel dossier, in un tempo successivo al momento T+0, per effetto della capitalizzazione dei proventi della gestione oppure perché ricavato della vendita del bene già gravato dall'usufrutto (in quanto entrato a far parte del portafoglio sottoposto a usufrutto) e poi fuoriuscito dal dossier a causa appunto della sua alienazione.

Né pare aver pregio un eventuale rilievo nel senso che una tale contrattazione genererebbe un diritto reale atipico, in dispregio al principio del numero chiuso dei diritti reali: invero, sempre di un usufrutto si tratterebbe (e cioè il diritto di «godere della cosa» che ne è oggetto, di trarne «ogni utilità» e di percepirne i frutti: artt. 981 e 984 c.c.) e non di un diritto reale diverso dall'usufrutto, con l'unica differenza, rispetto all'usufrutto "tradizionale", di essere caratterizzato da un oggetto, per sua stessa natura, "dinamico"<sup>(41)</sup>, peculiarità alla quale la regolamentazione di

---

<sup>(40)</sup> Cfr. A. TORRENTE-P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Milano 2017, 273.

<sup>(41)</sup> Secondo A. ACCINNI-P. DI FELICE-M. PIAZZA, *Usufrutto rotativo su un portafoglio di strumenti finanziari: profili civilistici, fiscali e di amministrazione*, in *Strum. fin. e fisc.*, 2017, fasc. 29, p. 77, «la prosecuzione dell'amministrazione dinamica, voluta e pattuita dalle parti

questo usufrutto non può non conformarsi: «infatti il divieto di costituire diritti *in re aliena* diversi da quelli previsti dal codice limita la libertà contrattuale in relazione alla struttura del diritto reale ma non al contenuto dello stesso, così che, fermi restando i caratteri tipici» dell'usufrutto<sup>(42)</sup> «ben possono le parti atteggiarne l'oggetto per il perseguimento di interessi riconosciuti leciti dall'ordinamento»<sup>(43)</sup>.

In altre parole, se il testatore o i contraenti diano rilievo a un loro assetto di interessi per effetto del quale il frutto della gestione di un dato portafoglio (comunque sia composto a fronte della gestione che ne sia effettuata) deve competere a un dato soggetto (l'usufruttuario) spettando invece la proprietà nuda di tale dinamico portafoglio ad altro soggetto (il nudo proprietario), essi con ciò manifestano la volontà di intendere indifferente la composizione del portafoglio nel periodo di durata dell'usufrutto e, al contempo, di considerare l'usufrutto, originariamente costituito sul portafoglio, impresso anche sulle componenti che tempo per tempo affluiscono nel portafoglio stesso, a fronte della sua gestione (e, correlativamente, estinto dalle componenti che ne fuoriescano).

Nel periodo di durata dell'usufrutto, l'individuazione dei beni che ne sono oggetto, originariamente effettuata nell'atto con il quale l'usufrutto viene costituito (rispettando, se si tratta di donazione, il disposto dell'art. 782, comma 1, c.c., in tema di analitica descrizione dei beni che ne sono oggetto) si compie, pertanto, *per relationem*, con riferimento alle registrazioni contabili tempo per tempo effettuate nel dossier, in dipendenza della clausola in tal senso contenuta nel negozio che istituisce il meccanismo di rotatività: con l'esito di considerare gravati da usufrutto gli strumenti finanziari e il denaro che siano oggetto di detta contabilizzazione per il tempo in cui essa ne attesti la presenza del dossier; e, contemporaneamente, con l'esito di considerare l'usufrutto estinto per il solo fatto che il dossier registri un movimento contabile attestante la fuoriuscita dallo stesso del bene che in precedenza ne faceva parte. Questa *relatio* alla contabilizzazione assicura il rispetto del requisito della determinabilità dell'oggetto<sup>(44)</sup>; e la clausola di rotatività (permettendo la

---

alla costituzione dell'usufrutto, costituisce lo strumento idoneo ad assicurare lo scopo voluto dalla legge, proprio in quanto la naturale destinazione economica di un portafoglio è l'investimento fruttifero che ogni gestione dinamica ha quale finalità tipica».

<sup>(42)</sup> La sentenza concerneva, invero, la costituzione di un diritto di "uso perpetuo" di cui era discussa la qualificazione in termini di servitù.

<sup>(43)</sup> Cass., sez. II, 4 gennaio 2013, n. 100, in [www.leggiditaliaprofessionale.it](http://www.leggiditaliaprofessionale.it).

<sup>(44)</sup> L'ordinamento consente che il contratto non subisca l'invalidità a causa di indeterminatezza della contrattazione non solo ove i contraenti si rapportino a un dato di fatto, e

sostituzione del bene già gravato dal diritto reale con un altro bene che identicamente viene gravato in epoca posteriore) impedisce che si ponga un tema di donazione di bene futuro (art. 771, c.c.), in quanto ciò che viene donato è un bene attuale, con la previsione che esso possa esser sostituito con altro bene (rimanendo, pertanto, assolutamente presidiato l'interesse sottostante al divieto di donazione di cosa futura, che è quello<sup>(45)</sup> di non permettere al donante di alienare ciò che, a cagione della sua futurità, non può essere apprezzato dal donante nei suoi esatti consistenza e valore).

6. – Già s'è osservato che i negozi dai quali un usufrutto rotativo può derivare paiono poter essere principalmente: il testamento (che distribuisca l'usufrutto e la nuda proprietà di un dato portafoglio tra eredi e legatari), la donazione (con la quale il proprietario di un portafoglio, mantenendo l'usufrutto, ne attribuisca la nuda proprietà al donatario)

---

cioè a una realtà esistente o che esisterà in natura o che sia frutto dell'ingegno umano, ma anche ove i contraenti configurino soltanto il metodo con il quale si possa, posteriormente al contratto, giungere alla rappresentazione di un tale dato di fatto (cfr. G. PIAZZA, *L'identificazione del soggetto nel negozio giuridico*, Napoli 1968, p. 149; R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma 1970, p. 360; P. STANZIONE, *Situazioni creditorie meramente potestative*, Napoli, 1982, p. 20) poiché, in tal caso, vi è comunque completezza (seppure indiretta) in ordine all'oggetto della contrattazione (cfr. G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale*, in *Comm. cod. civ.*, IV, 2, Torino, 1980, p. 180; R. NICOLÒ, *La relatio nei negozi formali*, in questa *Rivista*, 1972, I, p. 126). L'attività di determinazione può essere affidata dal contratto a entrambi i contraenti o anche a uno solo di essi oppure a un soggetto terzo e può essere il risultato di un fatto naturale, di un fatto umano, di una dichiarazione delle parti o di terzi (cfr. G. ALPA, *Accordo delle parti e intervento del giudice nella determinazione dell'oggetto del contratto*, in *R. trim. d. proc. civ.*, 1973, p. 728).

Anche la giurisprudenza è stabile nel qualificare come oggetto "determinabile" quello che può essere in concreto determinato mediante elementi prestabiliti dai contraenti, e cioè presupponendo l'esistenza di un accordo tra i contraenti stessi in ordine alla futura attività di determinazione e circa i criteri o le modalità da osservarsi a questo fine, per modo che dallo stesso contratto si possano desumere, sia pure implicitamente, elementi idonei a effettuare la detta determinazione: cfr., ad esempio, Cass. 19 agosto 1983, n. 5421, in *Rep. F. it.*, 1983, voce *Contratto in genere*, n. 161; e Cass. 25 febbraio 1987, n. 2007, in *Rep. F. it.*, 1987, voce *Contratto in genere*, n. 288; e anche nei contratti formali è ammesso il ricorso alla determinazione dell'oggetto *per relationem*, a patto che il criterio di determinazione sia previsto e regolamentato nel contratto stesso: cfr., ad esempio, Cass. 5 marzo 2007, n. 5028, in *Rep. F. it.*, 2007, voce *Contratto in genere*, n. 429; e Cass. 7 febbraio 2008, n. 2857, in *Rep. F. it.*, 2008, voce *Proprietà (azioni a difesa)*, n. 7.

<sup>(45)</sup> Cfr. A. TORRENTE, *La donazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano 2006 (ediz. a cura di U. Carnevali e A. Mora), p. 407; nonché A. REALI, *Permuta di "cosa presente con cosa futura" a favore di terzi e divieto della donazione di cose future*, in questa *Rivista*, 2013, p. 939, per il quale, peraltro, il fondamento del divieto sarebbe da ravvisare nella «tutela della libertà informata del donante».

oppure anche la compravendita (con la quale, mediante l'impiego di denaro – messo a disposizione indifferentemente dal nudo proprietario e/o dall'usufruttuario)<sup>(46)</sup> venga acquisito un portafoglio e ne venga concordata l'appartenenza per la nuda proprietà a uno di essi e per l'usufrutto in capo all'altro soggetto. Già pure si è riflettuto in ordine alla regolamentazione che deve essere dettata per l'utilizzo del denaro presente nel portafoglio, al momento T+0 e in ogni tempo successivo; nonché in ordine alla disciplina che occorre apprestare affinché l'usufruttuario e il nudo proprietario non effettuino, nel periodo di durata del loro rapporto, autonome alienazioni del proprio individuale diritto e affinché chi abbia l'incarico di gestione del portafoglio possa procedere (oltre che all'impiego del denaro esistente nel portafoglio per pagare il prezzo dell'acquisto di nuovi strumenti finanziari) all'alienazione del diritto di piena proprietà degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio stesso.

Nell'ambito dei negozi dai quali origina la rotatività dell'usufrutto del portafoglio è poi opportuno definire con precisione quali utilità prodotte dalla gestione del portafoglio siano qualificabili come "frutti" e, pertanto, di spettanza esclusiva dell'usufruttuario (art. 984, comma 1, c.c.)<sup>(47)</sup> e quali, invece, siano le utilità (assimilabili ad "incrementi" o "accessioni": art. 983, comma 1, c.c.; oppure a "miglioramenti": art. 985, comma 1, c.c.) che debbano essere capitalizzate (e, quindi, da ripartire, in quanto alla loro titolarità, tra nudo proprietario e usufruttuario) e da destinare ad oggetto dell'attività di gestione del portafoglio; e ciò anche perché si rende massimamente opportuno, se non necessario, sterilizzare il conflitto di interessi che potrebbe instaurarsi tra un nudo proprietario il quale sia motivato a incrementare il capitale e un usufruttuario il quale, invece, sia propenso a massimizzare il reddito del portafoglio: indicativamente (salvo diversa pat-

---

<sup>(46)</sup> È chiaro che se l'acquisto sia fatto con il denaro appartenente a uno solo di essi, l'intestazione di un diritto a nome dell'altro integrerebbe molto probabilmente una donazione indiretta: cfr. sul punto Cass., sez. un., 27 luglio 2017, n. 18725, in *G. it.*, 2018, 2, p. 304, con nota di C. CICERO, *Donazioni indirette e donazioni tipiche ad esecuzione indiretta: il problema della forma*; in *Corr. giur.*, 2017, p. 1219, con nota di M. MARTINO, *Le Sezioni Unite e le liberalità non donative: dalla donazione indiretta alla donazione tipica ad esecuzione indiretta*; in *Notariato*, 2017, p. 569, con nota di G. IACCARINO, *Donazione con bonifico bancario e onere della forma dell'atto pubblico*; in *Corr. trib.*, 2017, p. 3546, con nota di A. BUSANI, *Donazioni "indirette" e donazioni "informali" al cospetto delle Sezioni Unite*; in *Nuova g. civ. comm.*, 2017, p. 1691, con nota di N. MUCCIOLI, *Le Sezioni Unite sull'esecuzione indiretta della donazione tipica: brevi osservazioni*.

<sup>(47)</sup> I frutti civili «si acquistano giorno per giorno» (art. 821, comma 3, c.c.); ma, evidentemente, essi sono riscuotibili solo quando ne sia permessa, nel caso concreto, l'esigibilità.

tuizione), si può ipotizzare<sup>(48)</sup> che gli interessi<sup>(49)</sup> (ad esempio, di obbligazioni) e i dividendi (di azioni) siano qualificati come frutti e che invece i «premi»<sup>(50)</sup> e le «utilità aleatorie prodotte dal titolo» (art. 1998, comma 1, c.c.) nonché le plusvalenze derivanti dall'alienazione di strumenti finanziari, il capitale rimborsato a seguito della estinzione di un prestito obbligazionario o di una riduzione "reale" del capitale sociale e le riserve fatte oggetto di distribuzione<sup>(51)</sup> vadano ad accrescere la capitalizzazione del portafoglio gravato dall'usufrutto (così come, viceversa, la riducono le eventuali minusvalenze e le eventuali perdite). Quanto alle azioni di nuova emissione che derivino da un aumento gratuito del capitale sociale, è utile puntualizzare che su di esse si estende l'usufrutto (che fosse esistente sulle

---

<sup>(48)</sup> Cfr. F. GALGANO, *Dei titoli di credito*, in *Comm. Scialoja-Branca, sub. art. 1998*, Bologna-Roma 2010, p. 154; e G. PUGLIESE, *Usufrutto, uso e abitazione*, cit., p. 343.

<sup>(49)</sup> L'art. 820, comma 3, c.c., definisce come frutti civili «gli interessi dei capitali», in quanto rappresentano una *species* del *genus* delle utilità «che si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia».

<sup>(50)</sup> Ai sensi dell'art. 1998, comma 2, c.c., il «premio è investito a norma dell'articolo 1000».

<sup>(51)</sup> Se siano distribuite le riserve (indifferentemente formate con accantonamento di utili o con apporti di capitale) o siano distribuite riserve in natura, alla relativa riscossione devono partecipare in concorso fra loro (ai sensi dell'art. 1000 c.c.) sia il nudo proprietario che l'usufruttuario e sulle somme così riscosse si estende l'usufrutto: cfr. Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.I.27, *Usufrutto sulle azioni – diritto agli utili e alla distribuzione di riserve*, 1° pubbl. 9/17 – motivato 9/17: «[...] In assenza di una specifica disciplina sul punto, deve ritenersi che all'usufruttuario di azioni spettino i diritti economici contemplati dalle disposizioni generali sull'usufrutto contenute negli artt. 978 ss. c.c., in particolare nell'art. 984 c.c. il quale prevede che "I frutti naturali e i frutti civili spettano all'usufruttuario per la durata dell'usufrutto". [...] Applicando le suddette disposizioni all'usufrutto su azioni si può affermare che i diritti economici che spettano all'usufruttuario sono tutti quelli che hanno natura di "remunerazione" del capitale investito. Nelle società azionarie tale natura compete esclusivamente agli utili di esercizio di cui sia deliberata la distribuzione che, conseguentemente, spettano all'usufruttuario. È peraltro da rilevare che nelle società azionarie il diritto alla distribuzione degli utili non sorge per il solo fatto che siano stati conseguiti ma occorre anche una decisione dei soci che stabilisca se reinvestirli nell'impresa o prelevarli (art. 2433 c.c.). [...] Oltre agli utili di esercizio, la cui natura di frutti civili è come detto indubbia, al titolare di azioni potrebbero essere distribuite, anche nel corso della vita delle società, cioè al di fuori del procedimento di liquidazione finale, delle somme prelevate dalle riserve di patrimonio. [...] la decisione dei soci di non distribuire gli utili non determina il semplice loro accantonamento in attesa di una futura distribuzione, ma produce un vero e proprio "conferimento" a patrimonio, assimilabile ad un versamento in conto capitale. [...] Conseguentemente, qualora venisse deliberata la distribuzione di somme prelevate da una riserva distribuibile, sia essa di capitale o di utili, all'usufruttuario spetterà unicamente il diritto di vedere estendere su di esse il suo usufrutto ai sensi dell'art. 1000 c.c. e non certo quello di percepirle come se fossero un frutto civile [...]».

azioni dalla cui titolarità deriva il diritto di beneficiare dell'emissione derivante dall'aumento gratuito), ai sensi dell'art. 2352, comma 3, c.c.<sup>(52)</sup>.

Nel caso di portafoglio comprendente azioni di società, si tratta poi di disciplinare l'esercizio dei diritti "amministrativi" spettanti agli azionisti (ad esempio: il diritto di recesso, il diritto di voto, il diritto di esprimere il consenso per l'assunzione di responsabilità illimitata ai sensi degli artt. 2500-*sexies*, comma 1, e 2500-*septies*, comma 3, c.c., il diritto di rinuncia ai termini nelle operazioni di fusione e di scissione<sup>(53)</sup>, il diritto di impu-

<sup>(52)</sup> Questa norma viene ritenuta inderogabile: cfr. (in A. BUSANI, *Massimario delle operazioni societarie*, Milanofiori Assago 2016, p. 601) Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.I.23, *Clausola statutaria di esclusione dell'estensione del pegno, usufrutto o sequestro alle azioni emesse in seguito ad aumenti di capitale a titolo gratuito - illegittimità*, 1° pubbl. 9/06: «La disposizione di cui al comma 3 dell'art. 2352, c.c., è inderogabile; sono pertanto illegittime le clausole statutarie che escludono l'estensione del pegno, usufrutto o sequestro alle azioni emesse in seguito ad aumenti di capitale ex art. 2442 c.c.».

<sup>(53)</sup> Nell'ipotesi di partecipazione concessa in usufrutto, il diritto di voto, salva una diversa convenzione, spetta all'usufruttuario e non al nudo proprietario; spetta pertanto all'usufruttuario anche la legittimazione alla rinuncia ai termini previsti dagli artt. 2501-*ter*, ultimo comma, e 2501-*septies*, primo comma c.c., poiché il consenso unanime che i soci possono al riguardo manifestare corrisponde all'esercizio di un diritto di voto; pertanto, è legittima la deliberazione di fusione adottata senza l'osservanza dei termini di cui agli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* c.c. per rinuncia fattane da tutti i soci delle società partecipanti alla fusione (senza che vi abbia rinunciato anche l'usufruttuario che sia privo del diritto di voto). Cfr., sul punto, Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 67, *Rinuncia ai termini per la deliberazione di fusione in caso di azioni o quote gravate da diritti di pegno o di usufrutto* (artt. 2501-*ter*, comma 4, e 2501-*septies*, comma 1, c.c.), 22 novembre 2005, in A. BUSANI, *Massimario delle operazioni societarie*, cit., 2945: «È legittima la deliberazione di fusione adottata senza l'osservanza dei termini di cui agli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* c.c. per dispensa avutane, con il consenso di tutti i soci delle società partecipanti alla fusione, anche se alcune delle partecipazioni siano gravate da pegno o da usufrutto senza attribuzione del diritto di voto al creditore pignoratorio o all'usufruttuario e non sussista la rinuncia ai termini da parte dei titolari di tali diritti [...] La massima afferma il principio secondo cui la legittimazione a rinunciare al decorso dei termini di cui agli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* c.c. spetta - anche nel caso di partecipazioni costituite in pegno o in usufrutto - al soggetto cui, per legge o per convenzione, è attribuito il diritto di voto. L'orientamento trae spunto e si fonda sul riconoscimento della funzione ancillare, rispetto al diritto di voto, dei due termini dilatori: sembra corretto infatti ritenere che essi abbiano la esclusiva funzione di consentire, in assemblea, un pronunciamento consapevole. [...] Le conclusioni sopra sostenute non appaiono patire decisive controindicazioni nel disposto dell'art. 2352, ult. comma, c.c. a tenore del quale "salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratorio o all'usufruttuario". Alla perentoria affermazione del legislatore, infatti, ha fatto seguito la valutazione dottrinarica che - sul terreno dei diritti amministrativi più prossimi al voto - finisce per ridimensionare la portata del precetto: si parla espressamente, da parte di questa dottrina, di "lettura correttiva" della norma. Questo orientamento sottolinea, al fine della "correzione" in parola, la portata dell'art. 2370 c.c., secondo cui il diritto di intervento in assemblea è riservato ai soli

gnare le deliberazioni assembleari<sup>(54)</sup>, eccetera), e ciò non solo per individuare il soggetto che esercita detti diritti (quando essi – come il diritto di voto<sup>(55)</sup> – non siano di pertinenza esclusiva del socio e, quindi, del nudo proprietario<sup>(56)</sup>) ma anche per stabilire se l'esercizio di detti diritti debba essere preceduto da una semplice consultazione o da un vero e proprio accordo tra nudo proprietario e usufruttuario.

Ancora, occorre tenere in considerazione che, qualora sia deliberato un aumento di capitale da una società le cui partecipazioni al capitale sociale siano (in tutto o in parte) concesse in usufrutto, il diritto di opzione spetta (art. 2352, comma 2, c.c.) al nudo proprietario; con la sottoscrizione dell'aumento di capitale, questi ottiene la piena proprietà delle partecipazioni di nuova emissione, sulle quali non si estende il diritto di usufrutto, a meno che (nel rispetto delle previsioni statutarie sulla circolazione delle partecipazioni al capitale sociale)<sup>(57)</sup> il nudo proprietario e l'usufruttuario

---

(azionisti) portatori del diritto di voto. Con il che si perviene, sempre da parte di questa dottrina, ad escludere la spettanza – al soggetto non munito del voto (socio o usufruttuario o creditore pignoratizio che sia) – non solo del diritto ad intervenire in assemblea, ma anche a chiederne la convocazione (art. 2367 c.c.), o il rinvio (art. 2374 c.c.); e ciò proprio in dipendenza della natura accessoria di tali diritti rispetto al voto, come è per la rinuncia ai termini in argomento».

<sup>(54)</sup> Cfr. Trib. Palermo, 12 marzo 2010, in *Società*, 2010, p. 1314, secondo cui «legittimato ad agire per ottenere l'annullamento delle decisioni dei soci, ai sensi dell'art. 2479 *ter* c.c., è l'usufruttuario della quota di s.r.l. e non anche il socio nudo proprietario della medesima, in quanto privo del diritto di voto».

<sup>(55)</sup> Ai sensi dell'art. 2352, comma 1, c.c., il diritto di voto spetta all'usufruttuario, «salvo convenzione contraria».

<sup>(56)</sup> Cfr. Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.G.34, *Aumento a pagamento del capitale in presenza di azioni gravate da usufrutto*, 1° pubbl. 9/15 – motivato 9/15: «[...] l'usufruttuario non è socio [...]».

<sup>(57)</sup> Cfr. Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.G.34, *Aumento a pagamento del capitale in presenza di azioni gravate da usufrutto*, 1° pubbl. 9/15 – motivato 9/15: «[...] dovrà, in ogni caso, essere rispettata la specifica disciplina dettata dalla società emittente per la costituzione del diritto di usufrutto su azioni: I) se la società non prevede alcun limite e condizione per la costituzione di usufrutto sulle azioni, il “patto estensivo” potrà, essere, attuato [...] senza altre formalità; II) se la società, invece, prevede limiti e/o condizioni per la costituzione di usufrutto sulle azioni (eventuali clausole di gradimento, clausole che subordinano la costituzione di diritti reali su azioni al consenso unanime di tutti i soci, ecc.), il “patto estensivo” potrà, essere, attuato [...] previo ottenimento delle richieste autorizzazioni o consensi; III) se la società prevede limiti e/o condizioni per la costituzione di usufrutto sulle azioni (eventuali clausole di gradimento, clausole che subordinano la costituzione di diritti reali su azioni al consenso unanime di tutti i soci, ecc. ecc.), il “patto estensivo” potrà, essere, attuato [...] senza altre formalità, qualora lo statuto sociale escluda espressamente da tali limiti e condizioni proprio la fattispecie *de quo* [...]».

convengano detta estensione (ad esempio, a fronte del fatto che l'usufruttuario concorra al pagamento del prezzo di emissione)<sup>(58)</sup>.

---

<sup>(58)</sup> Cfr. Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.G.34, *Aumento a pagamento del capitale in presenza di azioni gravate da usufrutto*, 1° pubbl. 9/15 – motivato 9/15, in A. BUSANI, *Massimario delle operazioni societarie*, cit., 1538: «L'art. 2352, comma 2, c.c. [...] per il caso in cui le azioni in circolazione siano gravate da usufrutto e si sia in presenza di un aumento a pagamento del capitale sociale, stabilisce che il diritto di opzione spetta al socio (ossia al nudo proprietario posto che l'usufruttuario non è socio) e che le azioni eventualmente sottoscritte sono allo stesso attribuite. Il suddetto comma secondo dell'art. 2352 c.c. non prende, invece, posizione sulla diversa e delicata questione della estensione o meno dell'usufrutto sulle azioni di nuova emissione eventualmente sottoscritte dal socio/nudo proprietario, contrariamente a quanto fa, invece, il successivo comma terzo, che con riguardo alla diversa ipotesi dell'aumento gratuito del capitale statuisce espressamente che "l'usufrutto si estende alle azioni di nuova emissione". Della questione si è occupata la dottrina, senza peraltro ricavarne una soluzione unanime. Al riguardo in dottrina sono state proposte diverse e contrastanti soluzioni: per alcuni autori anche nel caso di aumento a pagamento del capitale si applica la stessa soluzione dettata dalla norma per l'aumento gratuito [...]; altri autori, invece, propongono la soluzione dell'estensione parziale dell'usufrutto sulle azioni di nuova emissione: considerato, infatti, che, secondo l'opinione unanimemente condivisa in dottrina, nel caso di cessione del diritto di opzione, l'usufrutto si estende sulla somma ricavata da detta cessione, ne deriva che nel caso invece di esercizio del diritto di opzione l'usufrutto si estende sulla azioni così sottoscritte "per un ammontare uguale al valore di mercato del diritto di opzione, mentre per la restante quota resta pieno il diritto dell'azionista sulle azioni optate"; altri autori ancora, basano la loro soluzione sull'incidenza dell'aumento a pagamento sul patrimonio sociale e sulla circostanza che l'usufrutto ha ad oggetto il valore reale delle azioni e non il loro valore nominale, per cui deve essere garantita all'usufruttuario la conservazione del valore patrimoniale del diritto che gli spetta. Conseguentemente si ritiene che "l'usufrutto debba estendersi a quanto occorre per riportare il valore contabile complessivo delle azioni gravate da usufrutto al loro valore contabile complessivo prima dell'aumento del capitale con la conseguenza che tale estensione non opererà nel caso di emissione delle nuove azioni con un sovrapprezzo che eguagli la differenza tra valore economico e valore nominale delle vecchie azioni"; prevale in dottrina la tesi dell'inesistenza dell'usufrutto alle azioni di nuova emissione: "poiché la causa dell'acquisto delle nuove azioni consiste nella sottoscrizione e nel versamento del relativo numerario, volontariamente eseguito dal socio nudo proprietario, le nuove azioni spettano a lui libere e non gravate da usufrutto". Con il presente orientamento si intende, pertanto, aderire a quest'ultima tesi. Innanzitutto, si ritiene di poter escludere qualsiasi estensione "automatica" dell'usufrutto alle azioni di nuova emissione [...]. Dal confronto tra il i commi 2 e 3 dell'art. 2352 c.c. si può ricavare più di un argomento a favore della tesi dell'inesistenza dell'usufrutto in caso di aumento a pagamento del capitale. Inoltre le azioni di nuova emissione, in quanto, di norma, emesse con sovrapprezzo pari alla differenza tra valore economico e valore nominale delle vecchie azioni, sono rappresentative di un incremento del patrimonio al quale l'usufruttuario non ha alcun diritto [...]. Se il diritto di opzione può considerarsi un'accessione delle azioni in circolazione, con la conseguenza che in caso di sua alienazione, certamente il diritto di usufrutto si estende sulla somma ricavata dalla cessione (in questo senso anche la dottrina prevalente), lo stesso non può dirsi per le azioni di nuova emissione che vengono sottoscritte nell'esercizio del diritto di opzione. Esse sono frutto di un nuovo acquisto da parte del socio, acquisto che richiede nuovi investimenti a suo carico. Tali azioni costituiscono un *quid novi* rispetto alle azioni già possedute dal socio, difficilmente qualificabili come "accessioni"

Se invece, il diritto di opzione derivante da un aumento a pagamento del capitale sociale sia fatto oggetto di cessione (da parte del socio la cui partecipazione è gravata da un usufrutto), è da considerare che l'usufrutto si estende sulla somma ricavata da detta cessione<sup>(59)</sup>.

Infine, vi è da prevedere l'evenienza che scada il termine fino al quale la durata dell'usufrutto del portafoglio in gestione era stata convenuta oppure che usufruttuario e nudo proprietario si accordino per porre fine anticipatamente, rispetto alla durata pattuita, alla gestione del portafoglio sul quale grava il diritto di usufrutto. La soluzione più facile da perseguire in tale evenienza appare quella di liquidare completamente l'investimento e di calcolare quanto del denaro ricavato spetti in piena proprietà al soggetto che aveva l'usufrutto del portafoglio e quanta parte invece ne spetti, sempre in piena proprietà, al soggetto che era titolare del diritto di nuda proprietà del portafoglio: al riguardo, il problema da risolvere è l'individuazione del valore dell'usufrutto e, quindi, quale sia il metodo di calcolo da applicare (ad esempio, rifacendosi al prospetto dei coefficienti allegato al d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131, e valevole per il calcolo del valore dell'usufrutto ai fini dell'applicazione dell'imposta di registro)<sup>(60)</sup>.

Altra soluzione, ma senza dubbio più complicata, potrebbe essere quella di non liquidare il portafoglio, di calcolarne il valore e di procedere a una divisione tra usufruttuario e nudo proprietario degli strumenti fi-

[...]. L'esclusione di una estensione "automatica" dell'usufrutto alle azioni di nuova emissione vale, peraltro, in mancanza di una diversa volontà delle parti [...]. Le parti (socio/nudo proprietario ed usufruttuario), possono, con apposito patto (da adottarsi sia in sede di costituzione del diritto di usufrutto che successivamente), disciplinare la fattispecie in maniera diversa, prevedendo, ad esempio, la facoltà per l'usufruttuario di ottenere l'estensione del suo diritto di usufrutto anche sulle azioni di nuova emissione, a fronte del suo concorso alle spese per la liberazione di dette azioni. [...] A tal riguardo si ritiene che, in tale patto tra socio ed usufruttuario, non si possa prescindere dalla previsione del concorso dell'usufruttuario alle spese di liberazione delle nuove azioni, in quanto in caso contrario, se venisse prevista un'estensione gratuita dell'usufrutto, a titolo di liberalità, si incorrerebbe nella fattispecie di cui all'art. 771 c.c. (nullità della donazione di beni futuri) [...].»

<sup>(59)</sup> Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, Massima n. H.G.34, *Aumento a pagamento del capitale in presenza di azioni gravate da usufrutto*, 1° pubbl. 9/15 – motivato 9/15: «[...] secondo l'opinione unanimemente condivisa in dottrina, nel caso di cessione del diritto di opzione, l'usufrutto si estende sulla somma ricavata da detta cessione [...]».

<sup>(60)</sup> Ma è ben noto (cfr. A. BUSANI-E. MORETTO, *Calcolo del valore dell'usufrutto vitalizio. L'infondatezza dei coefficienti "ministeriali"*, in *R. d. trib.*, 2013, p. 381) quanto insoddisfacenti siano i risultati cui conduce l'utilizzo di tale prospetto che, in teoria, dovrebbe essere fondato sulla probabilità di permanenza in vita dell'usufruttuario rispetto all'avanzare della sua età, ma che, in pratica, è elaborato senza alcun fondamento scientifico e senza alcun serio riferimento alla reale situazione della sopravvivenza della popolazione italiana.

nanziari presenti nel portafoglio (eventualmente ricorrendo a un conguaglio in denaro), in modo che ciascuno di essi ne consegua una porzione in piena proprietà esclusiva, in proporzione al valore del rispettivo diritto sull'intero portafoglio. Si potrebbe, infine, anche immaginare che il portafoglio sia per intero liquidato e che il denaro ricavato (il quale non venga più fatto oggetto di gestione) rimanga comunque (per un dato periodo o per tutta la vita dell'usufruttuario) per il diritto di nuda proprietà di titolarità del soggetto che era il nudo proprietario del portafoglio e, per il diritto di usufrutto, di titolarità del soggetto che era l'usufruttuario del portafoglio, il quale, fino al termine di durata dell'usufrutto, ne continui perciò a percepire gli interessi che siano pagati dalla banca presso la quale sia istituito il conto corrente o il deposito che ospiti il denaro in questione.