



**Consiglio Nazionale del Notariato**  
**Ufficio Studi**

Protocollo n. 0000761/2021 del 29.01.2021

**Quesito n. 10-2021/I**

**Rich.: Not. Angelo Busani**

**29 gennaio 2021**

***Azioni di società scissa oggetto di usufrutto e assegnazione in piena proprietà di azioni della beneficiaria all'usufruttuario***

Si chiede se, nell'ambito di un'operazione di scissione, l'usufruttuario di alcune azioni della società scissa possa ricevere a titolo di piena proprietà azioni della società beneficiaria della scissione.

\*\*\*\*

In premessa si ricorda come l'art. 2352 preveda la possibilità di costituire un diritto di usufrutto sulle azioni di una s.p.a. In particolare, per ciò che concerne le prerogative riconosciute dal legislatore al titolare di un diritto di usufrutto sulle azioni, l'art. 2352 stabilisce che: *a)* il diritto di voto, salva diversa convenzione, spetta all'usufruttuario; *b)* un eventuale diritto di opzione spetta al socio; *c)* in caso di aumento di capitale, l'usufrutto si estende alle nuove azioni; *d)* se sono richiesti versamenti, ad essi deve provvedere l'usufruttuario salvo restituzione al termine dell'usufrutto; *e)*, infine, con una norma di chiusura, si prevede che i diritti amministrativi non espressamente menzionati, ove non diversamente pattuito, spettino sia al socio che all'usufruttuario.

\*\*\*\*

Con specifico riferimento alla vicenda in esame, secondo un'autorevole opinione (espressa con riferimento alla fusione, ma ragionevolmente spendibile anche in caso di scissione) sarebbe possibile assegnare partecipazioni, in piena proprietà, nella società incorporante o risultante dalla fusione al titolare di un diritto di usufrutto sulle partecipazioni della società destinata a essere incorporata o fusa; ciò avverrebbe "in sostituzione" dell'originario diritto di usufrutto e comporterebbe, per il nudo proprietario, l'assegnazione in piena proprietà di una minore quantità di azioni o quote rispetto a quelle possedute prima della fusione (il riferimento è all'opinione di BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, p. 150 ss., ripresa più di recente da MANGONE, *La determinazione del rapporto di cambio in presenza di azioni o quote gravate da usufrutto*, in *Soc.*, 2010, 571 ss., il quale peraltro ritiene che l'assegnazione della piena proprietà debba essere espressamente prevista dalle parti, la soluzione residuale essendo invece quella del "trasferimento" dell'usufrutto sulle partecipazioni della società risultante

dall'operazione).

Tale conclusione si fonda sulle seguenti argomentazioni: a) esiste un principio di continuità della posizione connessa a qualsiasi partecipazione nell'ambito di un'operazione di fusione, dal quale si ricava che anche all'usufruttuario debba essere garantita una posizione giuridica "equivalente" rispetto a quella originaria; ove il progetto di fusione nulla disponga, quindi, l'usufruttuario potrà ricevere azioni in piena proprietà atteso che "la modalità generale di attribuzione di una partecipazione in sostituzione di quella che si estingue con la fusione è quella dell'assegnazione di azioni *in piena proprietà*"; b) diversamente, si realizzerebbe una vera e propria espropriazione di un diritto; c) l'art. 2501-*bis*, comma 1, n. 7, c.c. [oggi art. 2501-*ter*, comma 1, n. 7], fa riferimento al trattamento eventualmente riservato, oltre che a particolari categorie di soci, anche ai «possessori di titoli diversi dalle azioni», il che potrebbe far venire in considerazione anche i titolari di usufrutto; d) la spettanza all'usufruttuario sia di diritti patrimoniali che amministrativi fa sì che la posizione di questi non sia "sostanzialmente" diversa da quella del socio (almeno nel caso in cui il diritto di voto non sia stato convenzionalmente escluso).

\*\*\*\*

A fronte di tale opinione, che, per quanto consta, non ha avuto ulteriori sviluppi nel dibattito riguardante le operazioni straordinarie di fusione e scissione, e al fine di fornire ulteriori spunti di riflessione per l'inquadramento della vicenda in esame, si ritiene utile sottoporre al lettore alcune osservazioni.

In primo luogo, come noto, l'art. 2506-*bis* c.c. prevede che le azioni o quote della società beneficiaria della scissione vadano assegnate ai soci della scissa, salvo poi le deroghe relative alla c.d. ipotesi della scissione asimmetrica e, più in generale, in merito a una non proporzionale assegnazione delle azioni/quote ai soci della scissa. In nessuna delle ipotesi, pur derogatorie, previste dal codice civile, è però contemplato il caso dell'assegnazione delle azioni/quote a soggetti che non siano soci.

E d'altronde, come è comunemente ritenuto, alla pari di quanto accade nella fusione, l'assegnazione delle azioni o quote nella/e società beneficiaria/e non è da considerarsi come una cessione, bensì come un mero concambio tra partecipazioni (v., ad esempio, BELTRAMI, *La responsabilità per danni da fusione*, Torino, 2008, p. 201).

Le "parti" di questo rapporto di concambio sono i soci delle società coinvolte nell'operazione. Non a caso, in tutte le riflessioni e discussioni in materia di rapporto di cambio, e di validità di criteri di determinazione dello stesso alternativi a quello patrimoniale "puro", si rintraccia sempre un punto fermo: si parla di un rapporto di *concambio tra soci* (SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004, p. 156 ss.; PICCIAU, *Forme di scissione*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Ghezzi-Notari-Bianchi, Milano, 2006, p. 1048 ss., ove l'opinione che l'assegnazione ai soci sia elemento costitutivo della fattispecie "scissione", salvo i casi di esclusione di legge; per una ricostruzione del dibattito, COLTRARO, *Gli accordi di fusione*, Milano, 2013, p. 94 ss.; A. D. SCANO, sub. art. 2506-*bis*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa-Portale, Milano, 2016, p. 3462 ss.); e ciò anche quando si ipotizzi un'ipotesi particolare di realizzazione del concambio, consistente nella "dissociazione dei diritti di nuda proprietà e usufrutto sulle azioni o quote a favore di *soci diversi*" (RESCIO, sub art. 2506, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa-Portale, cit., p. 3443; MAGLIULO, *La scissione delle società*, Milano, 2012, 303 ss. – corsivo aggiunto).

Inoltre, l'articolo 2501-*ter*, comma 1, n. 7, c.c. (norma richiamata espressamente in tema di scissione dall'art. 2506-*bis*, comma 1, c.c.), laddove si riferisce oltre che a particolari categorie di soci anche «ai possessori di titoli diversi dalle azioni», si fa sì carico di posizioni "altre" da quelle

degli azionisti, ma tale disposizione è interpretata dalla dottrina come riferita agli obbligazionisti, ai titolari di *warrant*, di strumenti finanziari partecipativi, di titoli di debito (con varietà di accenti, SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, cit., p. 303 ss.; MAGLIULO, *La scissione delle società*, cit., p. 332; RESCIO, *La fusione e la scissione*, in *Tratt. soc. resp. lim.*, diretto da Ibba-Marasà, v. 7, Padova, 2015, p. 181 ss.), e non a posizioni ulteriori quale quella del titolare di un diritto di usufrutto.

Peraltro, come ricordato in principio, si sottolinea che l'art. 2352 c.c., pur preoccupandosi di disciplinare le prerogative riconosciute all'usufruttuario qualora la società deliberi in merito a determinate operazioni straordinarie (aumento di capitale, a pagamento e gratuito), nulla dica con riferimento alla sorte di tale diritto reale in caso di delibera di scissione.

Infine, si riporta di seguito il testo della massima del Consiglio notarile di Milano, n. 66 del 22 novembre 2005, che, pur non prendendo posizione sul tema dell'assegnazione delle azioni o quote in piena proprietà, suggerisce una diversa modalità di trattamento della posizione dell'usufruttuario nell'ambito di una scissione: «La scissione determina una diminuzione del valore delle azioni o delle quote della società scissa gravate da usufrutto o pegno "compensato" dalla attribuzione di azioni o di quote della società beneficiaria. Anche in questo caso il diritto reale di pegno o di usufrutto si "estende" a queste partecipazioni assegnate al socio e sarà compito dell'organo amministrativo curare l'attuazione delle forme di pubblicità prescritte dalla legge per la costituzione di tali diritti. Quando però la costituzione non sia consentita dallo statuto della società beneficiaria, l'operazione deve ritenersi lecita anche in assenza del consenso del creditore pignoratizio o dell'usufruttuario, pur comportando una diminuzione del valore delle partecipazioni già gravate da tali diritti».

Tale soluzione, che prevede l'estensione dell'usufrutto sulle partecipazioni assegnate al socio nudo proprietario della scissa appare, peraltro, l'unica compatibile con la struttura dell'operazione di scissione perché, come in precedenza rilevato, l'assegnazione delle azioni o quote nella/e società beneficiaria/e è l'esito dell'applicazione del rapporto di cambio, che indica il numero di partecipazioni da assegnare nella beneficiaria in relazione a quelle detenute nella scissa e che non potrebbe operare nei confronti di chi non sia titolare di partecipazioni nella scissa, quale l'usufruttuario, che non è socio.

Eventuali assegnazioni in piena proprietà all'usufruttuario esulano, quindi, dal meccanismo della scissione e si collocano nell'ambito di accordi negoziali intercorrenti tra i soggetti interessati.

A fini esemplificativi, si ipotizzi il caso della scissione di Alfa, partecipata da Tizio e Caio, entrambi titolari di n. 10 azioni, in favore di Beta, con rapporto di cambio di 1 a 2; le 10 azioni di Tizio sono gravate da usufrutto in favore di Mevio.

In base all'applicazione del rapporto di cambio, a Tizio spettano 20 azioni di Beta, sulle quali dovrebbe estendersi l'usufrutto in favore di Mevio, e a Caio altre 20 azioni di Beta.

Ove, invece, il progetto di scissione dovesse prevedere che delle 20 azioni spettanti a Tizio in virtù del rapporto di cambio una parte venga assegnata a Mevio, stabilendo, ad esempio, l'assegnazione a Tizio di 10 azioni e a Mevio di 10 azioni di Beta, tutte in piena proprietà, il progetto altererebbe la posizione di tali soggetti, realizzando, di fatto, una cessione della nuda proprietà da Tizio a Mevio su 10 azioni e dell'usufrutto da Mevio a Tizio sulle restanti 10.

Tale operazione richiederebbe, quindi, quantomeno il consenso sia del nudo proprietario, sia dell'usufruttuario.

Viceversa, ove il progetto dovesse prevedere, in applicazione del rapporto di cambio, l'assegnazione a Tizio e a Caio di 20 azioni ciascuno della Beta in piena proprietà e, in luogo dell'estensione dell'usufrutto sulle partecipazioni assegnate a Tizio, l'assegnazione in piena proprietà di ulteriori azioni (ad esempio, 10) in favore di Mevio, si verificherebbe un'implicita

attribuzione patrimoniale, realizzata con l'impiego delle risorse patrimoniali della società, in favore di Tizio, che si vedrebbe assegnare azioni non gravate da usufrutto, e Mevio, che si vedrebbe assegnate azioni in piena proprietà, con lesione dei diritti spettanti all'altro socio Caio sul patrimonio sociale.

Tale operazione richiederebbe, quindi, anche il consenso dell'altro socio, perché l'operazione, così strutturata, altererebbe la parità di trattamento dei soci.

\*\*\*\*

Alla luce di queste considerazioni, ed essendo lasciata naturalmente alla sensibilità del professionista la decisione in merito all'interpretazione preferibile, non sembrerebbe riconducibile agli effetti propri della scissione la "conversione" di un diritto reale parziale sulle azioni della scissa in un diritto di piena proprietà sulle azioni della società beneficiaria, con relativo acquisto della qualità di socio. Questo risultato, pur legittimamente conseguibile, potrà derivare da un separato accordo (non "coperto", quindi, dalla vicenda del concambio) tra i soggetti coinvolti.

*F.to Maura Garcea, Daniela Boggiali, Alessandra Paolini*