



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

Sede Amministrativa: Università degli Studi di Padova

Dipartimento di storia e filosofia del diritto e diritto canonico

SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN :
GIURISPRUDENZA
XXII° CICLO

***IL PEGNO “ANOMALO”: PEGNO SENZA SPOSSESSAMENTO E PEGNO DI
“VALORE”***

Direttore della Scuola : Ch.mo Prof. Francesco Cavalla

Supervisore :Ch.ma Prof.ssa Giuliana Cerdonio Chiaromonte

Dottoranda : Debora Borile

*Agli avv.ti Alfredo Zabeo e Marco Esposito
che mi hanno iniziato alla pratica
e, forse, un po' alla vita.*

*Alla mia famiglia ...
perché ha reso possibile tutto questo.
Grazie.*

Indice

CAPITOLO INTRODUTTIVO	5
PROFILI COMPARATIVISTICI DELLE PRINCIPALI GARANZIE MOBILIARI	5
1) Nell'ordinamento giuridico tedesco	5
2) Segue: il sistema delle garanzie mobiliari negli U.S.A. e negli ordinamenti inglese, spagnolo e francese	14
CAPITOLO 1	31
IL PEGNO ROTATIVO	31
1) Il pegno nel codice civile	31
2) Spossessamento nel pegno: il pegno "anomalo"	51
3) La clausola di rotatività	68
4) Alcune fattispecie di pegno "anomalo": tra disciplina legislativa e autonomia convenzionale	91
CAPITOLO 2	131
IL PEGNO SUI TITOLI DEMATERIALIZZATI	131
1) La disciplina dei titoli di credito cartolari	131
2) Il processo di dematerializzazione ai sensi del D.lgs. 24.02.1998 n. 58 e del D.lgs. 24.06.1998 n. 213	145
3) La natura degli strumenti finanziari	168
4) Il pegno su titoli dematerializzati: pegno su crediti ovvero pegno su res	186
5) Lo spossessamento, l'opponibilità a terzi e il diritto di prelazione: le funzioni dell'annotazione in conto e della registrazione	198
6) La clausola di rotatività nel regime di gestione accentrata	209
CONCLUSIONI	217
BIBLIOGRAFIA	225

Capitolo introduttivo

PROFILI COMPARATIVISTICI DELLE PRINCIPALI GARANZIE MOBILIARI

1) Nell'ordinamento giuridico tedesco

In Germania il principio dell'acquisto di buona fede (*Gutgläubenserwerb*) della proprietà o della garanzia pignorizia per le merci, ed in generale per i beni mobili, venduti o consegnati nel commercio mercantile o dati in pegno, sono introdotti all'art. 306 nel Deutschen Bund l'ADHGB.

A partire dagli inizi del XVIII° sec., vi fu un importante mutamento del quadro economico di riferimento, grazie allo sviluppo del mercantilismo che seguì la fine della guerra dei Trent'anni.

La circolazione dei beni che derivò da questo mutato quadro economico attribuì una precisa funzione al *Faustpfandprinzip* (pegno mobile) ovvero "presiedere alla tutela dell'acquirente e del successivo creditore pignorizio, in relazione all'acquisto della proprietà o della garanzia su di un bene mobile già gravato"¹.

La funzione del pegno mobile ebbe pieno sviluppo nel principio dell'acquisto di buona fede, il *Gutgläubenserwerb* appunto che si inseriva all'interno di un ordinamento che già conosceva gli istituti del pegno mobile (*Faustpfand*) e dell'ipoteca (*Hypothek*).

¹ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli 1980, pag. 25.

L'introduzione del *Gutgläubenserwerb* ha rafforzato il *Faustpfand* riducendo di fatto l'area di operatività dell'ipoteca mobiliare.

Il legislatore tedesco riconobbe, infatti, solo al pegno mobile il diritto di soddisfazione preferenziale nel fallimento del debitore perché "solo nel pegno manuale la separazione del bene, su cui esso grava, dalla *Konkurs-masse* è riconoscibile per chiunque"².

Il diritto di tutela del creditore (*Drittgläubiger-schutz*) è il principio che giustificava l'attribuzione del *Absonderungsrecht* al *Faustpfand*.

La ricerca di nuovi strumenti di garanzia mobiliare trova nell'autonomia privata il suo principale sviluppo.

Si diffondeva così, al fine di soddisfare le sempre maggiori richieste di credito, il *Kauf auf Wiederkauf* in cui il prezzo d'acquisto corrisponde alla somma finanziata mentre il bene rappresenta la garanzia pignoratizia (*Pfand*).

In questa fattispecie al creditore veniva trasferita dal debitore la proprietà del bene, proprietà che veniva successivamente ri-trasferita al debitore adempiente.

Il trasferimento del possesso del bene dal creditore al debitore determinava in capo al finanziatore l'interversione del possesso a mera detenzione (*constitutum possessarium*), considerata un tempo non sufficiente per far sorgere il diritto di pegno.

Questa figura nel tempo conobbe ulteriori sviluppi tanto da passare dal *Kauf auf Wiederkauf* al "abstrakte *Sicherungsübereignung*" in cui, in caso di pagamento del debitore, non era necessario stipulare un nuovo contratto (*Kaufvertrag*) per il ri-trasferimento della proprietà perché la

² G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli 1980, pag. 25.

precedente proprietà veniva meno e la proprietà ritornava automaticamente al debitore³.

Tanto la figura del *Kauf auf Wiederkauf* quanto quella del *Sicherungsübereignung* non incontrarono il favore della dottrina che identificava nella necessità dello spossessamento del debitore la tutela della garanzia generica patrimoniale e dei terzi chirografari.

Nonostante il disvalore attribuito alle due figure *de quo* dalla dottrina e dalla giurisprudenza, queste erano ormai entrate nella prassi commerciale ed erano considerate strumenti indispensabili per il ricorso al credito delle piccole e medie imprese che non potevano privarsi del patrimonio mobiliare aziendale.

La crisi che travolse la Germania tra il 1874 e il 1894 favorì lo sviluppo in particolare del *Sicherungsübereignung*.

Nello stesso periodo si diffondeva anche la vendita con patto di riservato dominio (*Eigentumsvorbehalt*⁴) mentre i tradizionali pegno mobiliare e ipoteca mobiliare perdevano sempre più la loro concreta utilità.

Nella fase preparatoria alla promulgazione del BGB i dubbi giurisprudenziali e dottrinali sull'ammissibilità della *constitutum possessorium* ed in generale del *Sicherungsübereignung*⁵

³ È stato precisato che "Se il debitore non paga, il creditore non può tout court trattenere la cosa, avendo invece l'obbligo di farla vendere e restituire al debitore inadempiente residuo" G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli 1980, pag. 31.

⁴ Si tratta di una garanzia convenzionale sulle merci senza spossessamene, oggi prevista nel par. 455 BGB, che viene utilizzata per garantire il credito del fornitore di merci o di prodotti finiti per il prezzo della loro vendita (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, Padova 1999, pag. 101).

⁵ Questa garanzia "... nel suo schema generale ... si struttura come un contratto con il quale l'imprenditore - dopo aver ottenuto il finanziamento - trasferisce alla banca la proprietà delle merci che, dalla stessa banca, però, gli vengono attribuite, al medesimo tempo, a titolo di possesso mediato ex par. 930 BGB, con la possibilità di utilizzarle nel processo produttivo". L'autore prosegue evidenziando che "... i problemi che derivano dall'applicazione di queste forme di garanzia convenzionale sono numerosissimi, in particolare per quanto attiene al profilo degli eventuali conflitti tra titolari di differenti garanzie sullo stesso bene, banca beneficiaria di una garanzia costituita direttamente sui crediti (*Globalzession*); banca titolare di una garanzia sulle merci eventualmente estesa ai crediti che possono derivare dalla loro vendita (*Sicherungsübereignung*); fornitore di merci che vanta sulle stesse una garanzia di tipo diverso, estesa anche ai crediti che possono derivare dalla loro vendita (*verlangerter Eigentumsvorbehalt*) ..." (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 101-102).

emergessero completamente e spingevano nella direzione di disciplinare le garanzie mobiliari in base al solo *Faustpfandprinzip*.

Una simile definitiva codificazione avrebbe precluso ogni "... possibilità di garanzie reali mobiliari per magazzini di merci, scorte, attrezzature, macchinari e beni mobili utilizzati nel processo produttivo"⁶.

Dopo accese discussioni e molteplici confronti nella stesura finale del GBG il *Faustpfandprinzip* continuava ad avere un ruolo centrale e veniva ricollegato al diritto di tutela dei creditori chirografari in caso di concorso fallimentare, mentre il *constitutum possessorium* veniva considerato inidoneo a dar vita ad un *Pfandrecht*⁷.

Nell'ordinamento tedesco attuale gli istituti principali per il finanziamento a breve termine sono il *Lieferantenkredit* e il *Bankkredit*.^F a cui si accompagna un sistema di garanzie mobiliari senza spossessamento elaborato dall'autonomia privata per colmare le lacune sull'argomento del codice civile (BGB).

Con riferimento al credito dei fornitori (*Lieferantenkredit*) esso non dipende dalle dimensioni dell'impresa fornitrice.

Questa figura è strettamente collegata con la vendita con patto di riserva di proprietà dal momento che "le compagnie di assicurazione dei crediti del fornitore di merci o beni strumentali, per circoscrivere i rischi dell'operazione, esigono che il finanziamento da assicurare sia a sua volta garantito con la riserva di proprietà"⁸.

Nell'ambito del credito bancario a breve termine, invece, gli istituti di credito utilizzano garanzie mobiliari senza spossessamento con la precisazione che non è sufficiente la

⁶ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 36.

⁷ Si precisa al riguardo che questo timore è infondato dal momento che i terzi creditori non sono legittimati a fare affidamento sulla circostanza che tutti i beni in possesso del debitore appartengano a lui e siano compresi nella garanzia generica (G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 44).

⁸ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 64.

previsione generale contenuta nell'ABI per la loro costituzione, ma è necessario la stipula del singolo contratto.

È interessante notare che nel caso delle assicurazioni di credito non coperto da garanzia mobiliare il premio è maggiore rispetto al caso in cui tale garanzia vi sia.

Le *Lieferantenkredit* subordinano il potere di disposizione sui beni al debitore alla cessione dei crediti futuri di cui diverrà titolare il debitore medesimo a seguito della vendita dei beni *de quo*.

Nel caso di costituzione di garanzie specifiche su beni o merci destinati alla lavorazione o alla trasformazione si prevede generalmente la cessione dei crediti che derivano dalla vendita dei prodotti finiti al termine del processo di trasformazione.

In questo ambito si sviluppava, sempre in via convenzionale, una garanzia che "assorba" in continuazione sempre nuovi beni, che vengono sistematicamente a sostituire quelli dello stesso tipo, in precedenza coperti dalla garanzia stessa (si tratta del c.d. *Raumsicherungsvertrag*)⁹.

Questa figura ha ad oggetto *Sicherungsübereignung* di merci depositate in un luogo ben definito, merci che sono continuamente prelevate dall'imprenditore nei limiti della quota necessaria per l'esercizio dell'impresa e sostituite con beni del medesimo tipo e valore¹⁰.

Nelle garanzie su crediti il par. 398 BGB prevede che l'effetto traslativo del credito e la sua opponibilità non richiedano la notifica al debitore, ma si perfezionino con la sola stipulazione del contratto.

Il cedente viene generalmente autorizzato all'incasso dei crediti ceduti e spesso anche all'impiego delle somme.

⁹ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 69.

¹⁰ La giurisprudenza ha ritenuto ammissibile la costituzione della garanzia anche su merci future, che andranno a sostituire quelle prelevate ed utilizzate ai fini di impresa.

È possibile, quindi, la cessione della massa dei crediti futuri sia contestualmente alla stipula del contratto sia attraverso un rinvio a successivi atti di individuazione e di designazione di tali crediti futuri.

Riassumendo, alcuni studiosi hanno evidenziato che *“... nell'esperienza tedesca, dunque, il finanziatore ha la possibilità, attraverso l'autonomia privata, di estendere quanto più è possibile la propria garanzia sul capitale circolante. Questo avviene in base a strade diverse: sia seguendo le varie, possibili, trasformazioni economiche dei beni oggetto della garanzia medesima; sia sostituendo ai beni i crediti nascenti dalla loro vendita; sia attraverso la continua sostituzione di tali beni con altri surrogati dello stesso tipo; sia ponendo il proprio Sicherungsrecht a garanzia non solo del finanziamento specifico ma di ogni altro credito presente o futuro verso l'imprenditore”*¹¹.

L'esigenza, poi, del debitore di mantenere la disponibilità dei beni vincolati, è compatibile anche con le esigenze del finanziatore che, da un lato, non si vede costretto all'attività di custodia e conservazione dei beni, dall'altro vede nell'esercizio continuo di impresa maggiori possibilità di ottenere il rimborso del credito concesso.

Un altro aspetto interessante delle garanzie mobiliari tedesche è che non viene resa nota a terzi la parte del patrimonio aziendale gravato da garanzie per evitare successive difficoltà nel reperire nuovi finanziamenti e nell'immettere i beni vincolati nel mercato.

Questa impostazione delle garanzie mobiliari convenzionali, ampiamente diffuse in Germania, ha posto in luce un evidente *“rafforzamento squilibrato della posizione del finanziatore,*

¹¹ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spopolamento*, cit., pag. 71.

subordinando a quest'ultimo gli interessi dei creditori più deboli"¹².

La giurisprudenza considera nulle le clausole che prevedono la sostituibilità nel tempo del bene garantito nell'ipotesi in cui il valore dell'originario vincolo non sia proporzionato al valore del prodotto finito sul quale le parti hanno stabilito che continui a gravare la garanzia.

Per limitare le situazioni di conflitto con altri creditori, i fornitori stabiliscono una situazione di comproprietà (*Miteigentum*) sul prodotto finito per una quota pari al valore delle merci fornite e coperte da specifica garanzia.

Un'altra importante forma di garanzia mobiliare è la *Geschäftsverbindungsklausel* rappresentata da quella forma di estensione grazie alla quale il venditore stabilisce che i beni forniti all'imprenditore – debitore e gravati da garanzia specifica siano vincolati non solo in favore del singolo rapporto di fornitura, ma anche in relazione a tutti gli altri crediti eventualmente nascenti da rapporti già costituiti o futuri con il medesimo debitore.

Una variante di questa fattispecie è rappresentata dalla *Konzernklausel* in base alla quale la garanzia gravante su determinati beni mobili si estende a tutela di tutti i crediti presenti e futuri, vantati nei confronti dello stesso debitore dalle diverse imprese facenti parte dello stesso gruppo societario.

Nonostante qualche dubbio sulla validità di queste clausole¹³, espresso dalla dottrina, la giurisprudenza ha riconosciuto la loro efficacia.

¹² G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 74.

¹³ La dottrina ha motivato l'invalidità di queste clausole "sulla circostanza che attraverso di esse mancherebbe quel necessario e funzionale rapporto tra *Sicherungsmittel* e credito garantito: invero, nel caso di riserva di proprietà, ci si troverebbe di fronte ad una illecita deformazione di questo tipo di garanzia, qualora la si utilizzi per garantire crediti diversi da quelli derivanti dall'originario contratto di fornitura. Nello stesso tempo si sottolinea che la sottoposizione del patrimonio del debitore ad un vincolo illimitato e non circoscritto nel tempo appare, in quanto tale, *sittenwidrig*" (G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pagg. 83-84).

Nell'ordinamento tedesco, a fronte del loro notevole sviluppo, le garanzie reali senza spossessamento hanno reso rilevante la problematica del rapporto tra creditori titolari privilegiati e creditori chirografari, rapporto che, in mancanza di una disciplina legislativa al riguardo, è stata affidata alla giurisprudenza.

L'orientamento giurisprudenziale, che si è sviluppato sul punto, ha portato ad un progressivo superamento dell'*Abstraktionsgrundsatz* (principio dell'astrazione).

I due principi sui quali la giurisprudenza si è basata per determinare i limiti entro cui legittimamente riconoscere l'estensione delle garanzie specifiche sono: il diritto della morale (*Sittenwidrigkeit*), prevista al paragrafo 138 BGB e il diritto al risarcimento del danno (*Schadenersatzpflicht*) del paragrafo 826 BGB.

In particolare perché sorga il diritto al risarcimento del danno da parte dei terzi creditori chirografari è necessaria la presenza di due elementi: l'effettiva diminuzione economica del patrimonio del debitore a svantaggio degli altri creditori e il *dolus eventualis* del finanziatore.

Le tre ipotesi nelle quali la giurisprudenza considera nulla la costituzione della garanzia convenzionale sono la *Konkursverschleppung*, la *Kreditbetrug* e la *Gläubigergefährdung*.

Nella prima fattispecie il finanziatore "*per potersi soddisfare indisturbato sulla base delle garanzie ottenute o sul restante patrimonio ... differisce, a svantaggio degli altri creditori, la proposizione di una domanda di fallimento del debitore, richiesta dalla situazione ...*"¹⁴.

Nel secondo caso "*il finanziatore spinge, da solo o insieme con il debitore ... i terzi alla concessione di crediti al debitore stesso, cosicché essi vengono fraudolentemente ingannati in merito alla*

¹⁴ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 91.

circostanza che il debitore è divenuto Kreditünwurdig a causa dell'estensione delle garanzie già concesse"¹⁵.

L'ultima ipotesi, infine, riguarda il caso in cui la garanzie pattuite, per la loro estensione e non trasparenza, determinino il rischio che i successivi e inconsapevoli creditori possano subire un pregiudizio e questo anche in mancanza di una frode posta in essere dal finanziatore nei loro confronti.

La nullità di questi casi è determinata in base al paragrafo 138 BGB e rappresenta il controllo e la correzione della giurisprudenza sulle garanzie convenzionali.

La stessa prassi, poi, ha introdotto delle clausole in base alle quali l'imprenditore può ottenere il rilascio dei beni garantiti solo se il loro valore superi del 25% quello dei crediti garantiti.

Negli anni sessanta, con la crisi dell'impresa e l'aumento del numero delle insolvenze, il sistema delle garanzie convenzionali ha conosciuto una profonda crisi.

È emerso il conflitto tra il singolo finanziatore, al quale interessava ottenere la maggiore estensione possibile di garanzie mobiliari a tutela del credito concesso, ed i creditori chirografari che, in caso di fallimento, si vedevano sottratta buona parte del patrimonio del debitore comune.

A fronte della crisi economica in atto il legislatore tedesco è intervenuto con l'emanazione di una legislazione speciale a favore di alcune categorie, più deboli, di crediti come quelli in capo ai lavoratori subordinati.

Questa esperienza se da un lato non ha cambiato la convinzione che *"... in un sistema economico strutturalmente caratterizzato dal finanziamento esterno dell'impresa l'esigenza delle garanzie specifiche sui beni che ne costituiscono il capitale appare un interesse meritevole di tutela"*, dall'altro ha prodotto una nuova consapevolezza ovvero la *"vigorosa riaffermazione*

¹⁵ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spopolamento*, cit., pag. 91.

della tutela della garanzia generica e della *par condicio creditorum*¹⁶.

Questa consapevolezza ha spinto il legislatore a compiere una riforma del sistema delle garanzie mobiliari senza spossessamento, che ha introdotto una forma di pubblicità delle garanzie stesse e un controllo normativo sulla loro estensione.

2) Segue: il sistema delle garanzie mobiliari negli U.S.A. e negli ordinamenti inglese, spagnolo e francese

Lo sviluppo della cessione in garanzia dei crediti è avvenuta nei paesi di *common law* grazie all'espansione del commercio internazionale nell'Inghilterra del XVIII° secolo.

A partire dal secolo precedente, grazie all'unificazione dei mercati mondiali, il mercato ha riguardato sempre più la vendita di beni in altri paesi anche molto distanti da quello di produzione.

Tali operazioni di vendita erano compiute da commissionari (*factors*) che vendevano i beni, riscuotevano il prezzo e facevano le rimesse al proprio committente¹⁷.

Col tempo il *factor* tendeva a ricoprire oltre al ruolo di commissionario anche quello di finanziatore, anticipando il prezzo dei beni che gli venivano dati per la relativa vendita.

La garanzia delle somme anticipate era rappresentata proprio dai beni consegnati allo stesso *factor*.

Questa figura si affermava soprattutto nel mercato americano per la vendita delle merci prodotte dalle industrie inglesi, in particolare da quelle tessili¹⁸.

¹⁶ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 97.

¹⁷ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano 1974, pag. 52.

Con l'adozione della politica protezionistica, i rapporti commerciali tra il vecchio e il nuovo continente subivano una pesante battuta d'arresto e con essi cessava anche la funzione dei *factors* come distributore di merci europee.

Il nuovo ruolo del *factor* era, invece, strettamente legato al crescente bisogno di finanziamenti

Nasceva il problema di costituire delle garanzie a tutela di questi finanziamenti, problema che trovava una soluzione nello stato di New York nel 1911 con la previsione di un tipo di garanzia su beni materiali costituita mediante pubblicità¹⁹.

Successivamente il legislatore americano riconosceva al *factor* il diritto di ottenere in garanzia anche crediti che l'impresa otteneva dalla vendita dei suoi prodotti ai clienti nel senso che il *factor* "anticipa all'impresa circa l'85% dei crediti che gli vengono ceduti ... ed acquista la titolarità del credito con tutti i rischi inerenti, salvi quelli derivanti da imperfetta esecuzione del contratto da parte del cedente"²⁰.

L'evoluzione del *factor* ha portato ad estendere la garanzia reale a tutti i beni dell'impresa (capitale circolante), permettendo in tal modo all'imprenditore di mantenere la disponibilità delle merci per lavorarle e venderle.

Si sviluppava altresì il *factoring accounts receivable* ossia una garanzia su crediti che derivavano dalla vendita dei beni da parte dell'impresa.

In sostanza l'imprenditore riceveva dal finanziatore una somma di denaro e cedeva, prima che fossero scaduti, dei crediti di

¹⁸ Il ruolo del *factor* e il diritto di garanzia costituito a suo favore sui beni a lui consegnati sono stati affermati in molteplici pronunce delle Corti di New York che hanno anche riconosciuto il diritto del *factor* ad agire in proprio nome per ottenere i beni destinati alla vendita da chi li ha in custodia.

¹⁹ Questa pubblicità "... può compiersi sia mediante indicazione che i beni, depositati in particolari locali nonché gli utili che derivano dalla loro vendita (*proceeds*), sono destinati a garantire un prestito di una determinata durata, sia mediante trascrizione in appositi registri" (Giuseppe Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 59).

²⁰ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pagg. 61-62.

valore corrispondente con l'aggiunta del corrispettivo per la prestazione del *factor*.

È da notare che queste forme di finanziamento, prima diffuse solo nell'ambito imprenditoriale, venivano in seguito utilizzate anche dalle banche che decidevano di investire sempre di più nel finanziamento delle esportazioni.

Nel settore delle piccole imprese si è diffusa la figura dell'*accounts receivable financing* grazie alla diminuzione dell'uso delle cambiali nel credito al consumo e al subentro del "prestito dietro cessione in garanzia dei crediti derivanti dalla vendita delle merci"²¹.

Questa operazione non interessò di fatto le banche, che erano diffidenti, ma le *finance companies* che notificavano la cessione ai debitori e riscuotevano direttamente il credito senza trovare, però, nell'uso di questa prassi il favore degli imprenditori che ricorrevano al prestito.

La figura, quindi, subì nel tempo un cambiamento ed in particolare si configurò nel senso che il cedente riscuoteva il credito, subiva nei confronti del cessionario il rischio del credito e si impegnava ad acquistare nuovamente ogni credito non pagato²².

La giurisprudenza ha affrontato in molteplici sentenze la legittimità della pratica della *non notification accounts receivable financing* con riferimento al principio dell'*ostensible property*.

Quest'ultimo rientra nei principi generali di *common law* ed in base ad esso il trasferimento di proprietà dei beni mobili richiede sempre il trasferimento del relativo possesso.

²¹ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 66.

²² È stato osservato che nella figura dell'*accounts receivable financing* "tra il cedente e il cessionario si instaura un vero e proprio rapporto fiduciario, in quanto il primo è il trustee delle somme riscosse" (G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 67).

Le Corte d'Appello di New York si era espressa nel senso che il principio di dell'*ostensible property* non valesse anche per i crediti oltre che per i beni mobili fisici²³.

Fu solo con una pronuncia sul punto da parte della Corte Suprema degli Stati Uniti, nella controversia *Benedict v. Ratner*, che il trasferimento in garanzia di un credito che riserva al trasferente il diritto di disporre e usare del bene venne considerato fraudolento e, quindi, inopponibile ai creditori.

Questa regola, secondo la Corte Suprema, doveva trovare applicazione non solo per i crediti, ma anche per i beni mobili.

Si tratta di una pronuncia che ha rovesciato completamente una pratica fino ad allora ampiamente diffusa nel mercato degli affari.

Le *accounts receivable financing* rimasero in uso con alcune modifiche.

In particolare si introdusse la figura di un funzionario del cessionario che riscuoteva i crediti ed apriva un conto corrente intestato al cedente in cui venivano depositate le somme riscosse, somme che venivano utilizzate dal cedente sotto il controllo del funzionario.

Questa pratica trovò applicazione solo nelle grandi imprese.

La regola formulata nella sentenza *Benedict* trovò all'inizio un'applicazione rigorosa.

Fu a questo punto di incertezza e forte contrasto tra prassi e giurisprudenza che intervenne il legislatore creando una disciplina normativa differente da Stato a Stato, seppur con la presenza di caratteri comuni.

²³ La Corte sostiene che "tra beni fisici e crediti vi sia una profonda differenza: per i primi il possesso indica la disponibilità dei beni e perciò la costituzione di garanzia e con esso incompatibile, per i secondi sono le stesse necessità degli affari a richiedere il semplice accordo tra cedente e cessionario e la sua segretezza" (G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 69).

Le leggi emanate in questo settore si possono, a grandi linee, separare in tre categorie: la *validation statutes*, *recordation statutes* e la *bookmarking statutes*.

La prima richiede generalmente la forma scritta e riconosce la piena opponibilità della cessione dal momento in cui viene posta in essere o dal momento in cui il documento scritto viene trasmesso al cessionario.

La cessione deve avvenire in buona fede e *for value*.

Nella seconda categoria è richiesta la pubblicità che consiste nella maggior parte dei casi nella trascrizione di una nota che indica il cedente e il cessionario che ottiene degli *accounts* dal cedente stesso.

Nei *bookmarking statutes*, infine, si prevedeva l'annotazione dell'avvenuta cessione nei registri dell'imprenditore.

Questa normativa era per molti aspetti differente tra Stato e Stato, ad esempio in alcuni paesi veniva implicitamente stabilito che la cessione in garanzia si estendeva non solo agli *accounts* presenti, ma anche a quelli futuri, in altri l'*account* era definito "come un diritto futuro al pagamento di una somma di denaro, senza specificare se sia necessario che quanto mena esista il contratto in base al quale il credito sorga"²⁴.

Si rese, quindi, necessaria un'uniforme regolamentazione giuridica che favorisse l'integrazione economica di tutta l'Unione, nasce così la *Uniform Commercial Code*²⁵.

Il risultato che ne derivò fu l'*Uniform Commercial Code* che non fu, però, in grado di assicurare l'uniformità a cui quel progetto mirava perché i singoli Stati promulgarono numerosi emendamenti sull'opera.

²⁴ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 93.

²⁵ La *Union Commercial Code* "è il risultato degli sforzi comuni compiuti dalla National Conference of Commissioners on Uniform State Laws e dall'American Law Institut, l'associazione privata di docenti, avvocati e magistrati cui si deve, tra l'altro, l'opera dei Restatements" (G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pagg. 99-100).

Si costituì così nel 1961 un *Permanent Editorial Board for the Uniform Commercial Code* che doveva studiare questi emendamenti.

Grazie a questo studio - verso la fine del 1971 - venne redatto un nuovo progetto successivamente inviato ai singoli Stati dell'Unione perché lo adottassero.

Questo progetto non conteneva una disciplina dettagliata sulle garanzie mobiliari, ma una normativa generale che potesse adattarsi alle particolarità dei singoli paesi appianando le differenze.

Il sistema adottato dal codice uniforme è quello della *notice filing* che richiede la trascrizione di un semplice documento che contenga la descrizione del bene su cui grava la garanzia e la firma di entrambe le parti.

Questa forma di pubblicità "*indica solo che colui che ha trascritto può avere una garanzia sul bene trascritto, ma non precisa se e quando l'avrà*"²⁶.

Si tratta del meccanismo che in passato aveva trovato sviluppo soprattutto nelle garanzie su capitale circolante e su crediti ossia garanzie che avevano ad oggetto beni generici destinati a mutare nel tempo contestualmente con l'andamento dell'attività d'impresa.

Il lavoro di semplificazione e chiarificazione compiuto dai coloro che composero l'*Uniform Commercial Code* mirò a risolvere alcuni problemi fondamentali.

Uno di questi riguarda i limiti entro cui nuove figure di garanzie possono essere create dalla pratica degli affari.

È principio codificato all'art. 9 di questo Codice Uniforme la trascrizione e, quindi, la pubblicità di tutte le garanzie, salvo un successivo intervento modificativo del singolo legislatore che preveda forme di garanzie senza pubblicità.

²⁶ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 114.

L'autonomia privata, invece, deve rispettare i requisiti di forma e adattarsi ai criteri di opponibilità ai terzi previsti nella disciplina uniforme.

Il codice si pone, comunque, in linea con la tradizione affermando, all'art. 9, che non intende abolire le preesistenti figure di garanzia che continueranno ad operare nel limite delle nuove regole codificate.

Nel nuovo codice manca altresì una disciplina particolareggiata delle singole fattispecie come avviene, invece, nei codici europei, ma contiene solo i requisiti di forma e i criteri di opponibilità delle garanzie convenzionali a tutela degli interessi del creditore garantito, dell'imprenditore debitore e dei terzi creditori.

L'Official Text del 1962 stabilisce che *"la garanzia sorge ... a) quando è stato posto in essere l'accordo di garanzia che lo prevede ... b) se il debitore o il titolare del bene dato in garanzia ... ha il diritto di disporre del medesimo ... c) qualora, infine, sussista una ragione economico – giuridica (value) per il sorgere della garanzia medesima"*²⁷.

La garanzia è, invece, opponibile al debitore o al terzo datore solo dopo che il bene è entrato in possesso del creditore garantito ovvero il debitore ha sottoscritto l'accordo di garanzia che deve contenere la descrizione del bene.

Il testo del 1972 stabilisce, invece, che la garanzia sia opponibile nei confronti del debitore o del terzo datore solo quando si realizzano i tre requisiti dell'accordo scritto per evitare future liti sull'estensione della garanzia senza spossessamento, della *value* (ragione economico – giuridica) e della titolarità del bene da parte del debitore o del terzo datore.

Il codice, sulla problematica dell'ammissibilità delle garanzie su beni futuri, riconosce la sua validità ed efficacia, ponendosi

²⁷ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 125.

senza soluzione di continuità rispetto alla tendenza manifestatasi nella prassi²⁸.

È stato affermato che *“Le ragioni dei creditori privi di garanzie sono tutelate dal codice non certo mediante una disciplina sfavorevole all’espansione delle garanzie non possessorie –scelta impensabile in un sistema economico con progressivo rafforzamento del capitale finanziario – ma con un razionale regime di pubblicità, che offra loro la possibilità di venire a conoscenza delle garanzie esistenti sul patrimonio del debitore”*²⁹.

Vengono meno così i rigidi formalismi del *Benedict*.

L’individuazione dei beni, nella nuova disciplina, avviene nell’accordo di garanzia in cui le parti devono indicare se e quali crediti e beni futuri saranno destinati a garantire il credito.

Non necessariamente, poi, i beni devono essere specificamente indicati nell’accordo (*financing statement*), ma è sufficiente indicare il loro genere dal momento che il codice espressamente prevede la possibilità che il terzo possa chiedere informazioni al debitore sull’estensione della garanzia e sulla reale esistenza del negozio di garanzia *“in quanto ... il financing statement può essere trascritto prima della costituzione del security agreement, rendendo così la garanzia pienamente opponibile dal momento in cui si è adempiuto all’onere della trascrizione”*³⁰.

La nuova disciplina adotta dal codice unico ha sollevato due ordini di problemi.

Il primo riguarda la posizione di chi acquista la garanzia prima che sia sorto il credito tutelato.

²⁸ In passato si negava la validità di una tale garanzia per garantire in ogni caso un complesso di beni ai creditori privi di ogni specifica garanzia.

²⁹ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell’impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 130.

³⁰ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell’impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 133.

Il codice prevede che *“le parti possono anche stabilire una garanzia per crediti non ancora sorti, sussista o meno uno specifico obbligo di concedere il finanziamento in futuro”*³¹ e che la garanzia sorge solo quando sussiste la ragione economico – giuridica del negozio (*value*).

Si supponga di accogliere un'interpretazione letterale del momento in cui sorge la garanzia.

Nel caso in cui il finanziatore si accordi con l'imprenditore per costituire una garanzia a tutela di un suo credito attuale e di tutti i successivi crediti che dovessero sorgere tra le stesse parti, il terzo, acquistando un diritto di prelazione prima del sorgere di questi crediti, prevarrebbe sul finanziatore.

La giurisprudenza ha affermato, invece, che *“unica è in realtà l'operazione economica per la quale la garanzia è stata data e quindi la value deve ritenersi esistente al momento in cui il rapporto di finanziamento è instaurato”*³².

Il secondo problema riguarda i rapporti tra la disciplina delle garanzie mobiliari e la disciplina del fallimento, regolata negli U.S.A. da una legge federale (*Bankruptcy Act*).

La legge fallimentare stabilisce che *“la costituzione di una garanzia da parte del debitore su un suo bene a favore di uno dei creditori può essere impugnata dal trustee in bankruptcy come una voidable preference, se è stata costituita nei quattro mesi prima dell'iscrizione della domanda di fallimento e con riferimento ad un debito non contestuale, ma preesistente all'atto di disposizione”*³³.

La giurisprudenza di alcuni Stati ha determinato la decorrenza del termine di costituzione della garanzia su crediti futuri dal momento in cui i crediti vengono ad esistenza perché solo da tale momento il cedente acquista la titolarità del credito.

³¹ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 135.

³² G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pagg. 136-137.

³³ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pagg. 138.

Questa impostava era evidentemente a vantaggio del fallimento e si poneva in contrasto con le finalità del codice il quale stabilisce che le garanzie sui crediti e sui beni futuri non si possono considerare garanzie create per un debito preesistente per il solo fatto che hanno ad oggetto beni ancora non venuti ad esistenza.

Le finalità del codice sono quelle di favorire i finanziatori garantiti.

L'ordinamento giuridico inglese, che ha inevitabilmente influenzato il sistema giuridico americano, prevede tre tipi di garanzie convenzionali: il *pledge*, il *mortgage* e il *charge*.

La prima garanzia, corrisponde sostanzialmente al nostro pegno, richiedendo il trasferimento materiale del possesso del bene dal debitore al creditore, che lo trattiene fino all'adempimento dell'obbligazione principale.

Dalla consegna del bene vincolato o dei documenti rappresentativi dello stesso al creditore o ad un terzo autorizzato, dipende la stessa validità della garanzia³⁴.

*Il mortgage "è il contratto col quale il debitore, pur ritenendo il possesso della cosa che serve a sicurezza del credito, ne trasferisce la proprietà al creditore, con l'obbligo in questo di rinvestirne il debitore quando questo abbia soddisfatto il debito così garantito, e col corrispondente diritto in lui di esigerne anche il possesso alla scadenza del debito, se questo resti non pagato"*³⁵.

Si tratta di un contratto che può avere ad oggetto sia beni mobili sia beni immobili ed è considerato come una vendita con patto di riscatto.

³⁴ È stato osservato che "Quando ... i beni siano rappresentati da documenti, la semplice consegna dei documenti al creditore pignoratizio non gli conferisce generalmente il possesso dei beni stessi, fino a quando la persona che custodisce i beni non viene informata dell'accordo e non acconsente a conservare i beni per conto del creditore. In mancanza di un accordo del genere, il pegno è inefficace" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 104).

³⁵ S. Messina, *Scritti giuridici. I. Negozi fiduciari*, Milano 1948, pagg. 165 e ss.).

La *charge* è un accordo tra creditore e debitore in base al quale il primo ha diritto di soddisfarsi, fino alla concorrenza del credito, sul ricavato della vendita dei beni del debitore, con privilegio sui creditori chirografari e su quelli titolari di un diritto di garanzia sorto successivamente alla costituzione della garanzia in oggetto.

Con la stipula di questo accordo non necessariamente avviene il passaggio della proprietà ovvero del possesso del bene vincolato dal debitore costituente al creditore³⁶.

Mentre queste tre forme di garanzia trovano un corrispettivo analogo nel nostro sistema codicistico, la c.d. garanzia fluttuante (*floating charge*), presente nell'ordinamento inglese, è da noi sconosciuta.

Si tratta di una garanzia che non grava su beni *ab initio* determinati, ma su un complesso di beni unitariamente considerati ed è destinata a protrarsi nel tempo.

Questa garanzia non attribuisce al creditore un effetto reale immediato, nonostante si costituisca con effetti *ex tunc*.

L'utilità della *floating charge* "... è data dal fatto che, non essendo possessoria, consente al debitore di continuare ad utilizzare liberamente le merci – o in ogni caso l'oggetto della garanzia – evitando in tal modo di paralizzare l'attività dell'imprenditore e al creditore di poter eventualmente aggredire, in caso di *crystallisation*, anche gli altri ed ulteriori beni che, successivamente al momento di costituzione della garanzia, fossero eventualmente entrati a far parte dell'*undertaking*"³⁷.

Il ruolo centrale del pegno su beni mobili aziendali si sta affermando con il tempo anche nell'ordinamento giuridico

³⁶ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 105.

³⁷ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 106. Questa garanzia sarebbe individuabile nella presenza di almeno uno di questi tre elementi: "... se si tratta di una *charge* su una categoria di beni della società presenti e futuri; se i beni che vengono a comporre la categoria, nel normale corso degli affari possono cambiare *from time to time*; se nella *charge* è previsto che nel corso della normale attività di impresa la società conserva il potere di disporre dei beni" (E. Gabrielli, op. cit., pag. 107).

spagnolo, unitamente ad una crescente consapevolezza "... che le garanzie mobiliari senza spossessamento consentono l'accesso al credito senza compromettere la capacità produttiva delle imprese"³⁸.

Una prima riforma in tal senso è stata compiuta con la *Ley 16* dicembre 1954 in materia di *Hipoteca mobiliaria Y prenda senza desplazamiento* che ha introdotto forme di garanzia mobiliare senza spossessamento.

In particolare la legge prevede la possibilità di costituire come oggetto della garanzia le merci e le materie prime destinate alla produzione (art. 22 *Ley 16* dicembre 1954), merci che rimangono in deposito presso il debitore concedente.

Il riconoscimento di garanzie mobiliari senza consegna del bene vincolato al creditore è stato il primo passo compiuto dall'ordinamento spagnolo verso forme alternative di garanzia, a cui è seguito il riconoscimento, da parte della dottrina maggioritaria, della sostituibilità del bene vincolato senza il prodursi di un effetto novativo.

La dottrina spagnola ha evidenziato che "... la lacuna rappresentata dal silenzio del Còdigo civil su tale argomento può essere colmata, qualora si accerti che i modelli di garanzia ad oggetto variabile non siano in contrasto con disposizioni di legge e principi di ordine pubblico"³⁹.

Nasce così la figura del *prenda flotante* ovvero il pegno ad oggetto variabile.

La compatibilità di questa garanzia con la disciplina generale codicistica è assicurata da un limite minimo e massimo entro il quale può oscillare nel tempo il valore del bene vincolato, così da tutelare i terzi creditori non privilegiati.

³⁸ P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, II, pag. 156.

³⁹ P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., pag. 156.

È necessario, inoltre, che nell'atto costitutivo di pegno siano indicate le caratteristiche dei beni che andranno a sostituirsi (*objeto de la prenda*).

Si tratta, quindi, di una disciplina che *ab initio* limita la sua operatività all'interno di confini determinati o, quanto meno, determinabili, salvaguardando in tal modo la posizione di eventuali terzi creditori.

Recentemente, nel dicembre 2007, la Spagna ha riformato nuovamente il sistema delle garanzie mobiliari introducendo l'*Hipoteca flotante* che permette di estendere la garanzia a tutti i crediti presenti e futuri che dovessero sorgere tra le stesse parti.

Questa figura presenta, però, il limite del vincolo di destinazione del credito ricevuto, nel senso che il finanziamento può essere destinato solo alle attività specificamente concordate al momento della sua erogazione.

L'ordinamento francese è quello che più di ogni altro ha influenzato il nostro sistema di garanzie reali mobiliari.

Sulle ragioni di questa influenza si veda *infra* sub cap. 2 par. 2.

Basti qui ricordare che la necessità dello spossessamento era inizialmente collegata, nell'ordinamento francese, all'attuazione della sola tutela del finanziatore.

Il rischio di lasciare il bene nelle mani del debitore era, infatti, quello che lo stesso bene venisse sottratto, diminuito o deteriorato⁴⁰.

In particolare il diritto di prelazione era ricollegato dal code civile al trasferimento del possesso dei beni vincolati al creditore

⁴⁰ Si è affermato sul punto che "... Quando il pegno assurse ad unico strumento capace di produrre convenzionalmente una garanzia su beni mobili, lo spossessamento effettivo si consolidò pienamente, come principio saldamente radicato nella coscienza giuridica francese, tanto da rendere superflua una specifica giustificazione ed un'esplicita motivazione del divieto dell'ipoteca mobiliare. Così di tutte le possibili funzioni, che possono essere assolte dallo spossessamento effettivo nella delineazione dell'istituto del pegno, dal legislatore francese viene prescelta, ed esplicitamente collegata al pegno manuale, la tutela del finanziatore" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, Padova 1999, pag. 98).

o ad un terzo indicato concordemente dalle parti (art. 2706 code civil).

La protezione dei terzi creditori chirografari era assicurata da altri strumenti, diversi dalla consegna del bene vincolato, quali la redazione di un atto scritto con la "*... funzione di evitare che, con l'approssimarsi dell'insolvenza, il debitore simulasse la costituzione di garanzie fittizie allo scopo di sottrarre beni ai creditori*"⁴¹.

Un altro strumento per tutelare i terzi creditori non privilegiati era rappresentato dall'azione revocatoria.

Questa normativa rendeva evidentemente difficoltosa l'applicazione di tecniche di spossessamento nell'ambito delle garanzie mobiliari.

Si svilupparono col tempo delle situazioni di spossessamento attenuato "*... mèlege de la possession determinee dall'esigenza che il debitore – per evitare il deperimento delle merci costituite in garanzia – svolgesse un'attività diretta alla conservazione e alla lavorazione delle stesse*"⁴².

Negli anni immediatamente successivi all'emanazione del code civil si cercarono nuove strade per lo sviluppo delle garanzie su merci senza spossessamento.

Intorno alla metà del secolo scorso quest'impostazione trovò un ostacolo in quella parte della dottrina che ravvisava nello spossessamento uno strumento per altre tutele, oltre a quella della conservazione dell'oggetto della garanzia, quali la tutela del terzo acquirente o del potenziale successivo creditore pignoratizio e la tutela dei creditori chirografari.

La consegna della *res*, essendo un fatto apparente e visibile, poteva "*... far sì che i terzi potessero rendersi conto che l'oggetto*

⁴¹ P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., pag. 158.

⁴² P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., pag. 158.

costituito in pegno non faceva più parte dell'actif libre del debitore"⁴³.

A partire dalla metà del XIX° sec. si introduceva, a seguito di questa nuova impostazione, la pubblicità nel sistema delle garanzie mobiliari e si assumeva un atteggiamento di disfavore nei confronti della *mélange de la possession*⁴⁴.

La Francia accoglieva, quindi, un'impostazione rigida e formalistica che fu d'ostacolo alla diffusione delle garanzie sui beni aziendali anche nel nostro ordinamento, per l'influenza che il Paese d'oltralpe ebbe sul nostro sistema giuridico.

Il diritto francese si è, quindi, caratterizzato per l'ampia, e spesso frammentaria presenza dei privilegi (*privilèges*), generali e speciali, la cui crescita, a partire dal "Code Civil", è stata esponenziale.

Sono stati concessi privilegi fiscali, privilegi delle "Caisses de sécurité sociale" e privilegi "fallimentari" (superprivilegio dei salari e il privilegio dell'art. 40 della legge 25 gennaio 1985).

Di recente, nel marzo 2006, la Francia ha compiuto, invece, una riforma innovativa delle garanzie mobiliari, introducendo l'ipoteca fluttuante.

Si tratta di una garanzia mobiliare che prevede la sostituibilità nel tempo dei beni, oggetto di garanzia, all'interno di un valore predeterminato al momento del sorgere del vincolo.

A differenza dell'ipoteca fluttuante spagnola, non è previsto alcun vincolo di destinazione delle somme concesse a titolo di finanziamento.

Le profonde differenze esistenti nei diversi Paesi dell'Unione Europea, ed in particolare tra ordinamenti dell'area romanistica e dell'area tedesca, rendono più che mai attuale l'esigenza di

⁴³ P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., pag. 158.

⁴⁴ Sul collegamento tra pubblicità e tutela della garanzia generica, tra spossessamento del debitore e possesso del creditore si veda T. Troplong, *Del pignoramento*, Palermo 1851, pag. 53.

un'unificazione della disciplina, anche alla luce di un mercato economico sempre più globale.

Un primo passo in questa direzione è stato compiuto con l'adozione a livello comunitario di una legge fallimentare uniforme.

Lo studio di un regime capace di assicurare la piena efficienza delle garanzie mobiliari, validamente costituite in uno degli Stati membri, anche nel resto della UE, è da anni oggetto di confronti e dibattiti a Bruxelles.

Nonostante questa necessità sia stata ribadita con forza nel 2005, ad oggi non esiste alcun lavoro sull'argomento a livello comunitario.

È evidente che nel sistema economico attuale elementi imprescindibili dell'impresa sono la prevalenza del capitale finanziario, nel processo produttivo, ed il ruolo centrale del finanziamento esterno.

La crisi globale, che l'economia reale sta attraversando in questi ultimi anni, ha ancora una volta messo in luce la carenza del sistema di garanzie mobiliari presenti nel nostro ordinamento e nell'Unione Europea in generale.

Si rende più che mai necessaria, quindi, una riforma organica del settore.

Capitolo 1

IL PEGNO ROTATIVO

1) Il pegno nel codice civile

Un'autorevole dottrina⁴⁵ ha definito il "pegno" come *" il diritto che il debitore o un terzo concede sulla propria cosa mobile, affinché questa nel frattempo rimanga particolarmente riservata al futuro soddisfacimento del creditore, e costui, in caso di inadempimento dell'obbligazione, si soddisfi su essa a preferenza degli altri creditori ed anche se intanto la cosa sia passata in proprietà di un terzo"*.

Nell'attuale codice civile l'istituto del pegno è collocato nel libro della tutela dei diritti⁴⁶ e l'art. 2784 ne specifica la funzione: *"Il pegno è costituito a garanzia dell'obbligazione del debitore o da un terzo per il debitore"*.

Caratteristica del pegno è il rapporto di accessorietà⁴⁷ che intercorre tra la funzione di garanzia, che questo istituto ricopre, e l'obbligazione principale dalla quale nasce il credito garantito

⁴⁵ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, Torino 1956, pag. 183.

⁴⁶ Nell'ordinamento precedente si distingueva tra un pegno civile, disciplinato nel codice civile all'interno del libro dedicato ai contratti, e un pegno commerciale, disciplinato nel codice di commercio. È stato evidenziato che questa classificazione, a differenza di quella attuale, dava maggior rilievo al profilo contrattuale piuttosto che a quello di garanzia e al diritto reale che da quel contratto nasceva (E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Libro V, pag. 81).

⁴⁷ La Corte di Cassazione ha rilevato che *"... la funzione del pegno è pur sempre quella di garantire l'esatto adempimento dell'obbligazione per la quale il pegno stesso viene costituito anche se con effetti limitati al bene dato in pegno (es. art. 2784 c.c.; n. 1134 della Relaz. Al cod. civ.). Ne consegue che, per la sua natura accessoria, anche il pegno risente della validità o meno dell'obbligazione principale cui accede"* (Cass. Civ., 28.03.1956 n. 892).

“... per cui il pegno deve essere necessariamente collegato ad un credito di colui a favore del quale la garanzia è costituita”⁴⁸.

Se, quindi, il pegno è costituito a garanzia dell'adempimento di un diverso rapporto obbligatorio, è necessario che il credito garantito esista a tal punto che la sua mancanza determina il venir meno dello stesso pegno⁴⁹.

Il credito garantito può essere presente, futuro, condizionale⁵⁰ ovvero eventuale⁵¹ e può consistere in una somma di denaro o in una qualsiasi cosa diversa dal denaro⁵², mentre l'obbligazione principale deve essere civile e non consistere in un'obbligazione naturale perché “... qualunque ne sia la sua natura, sarebbe priva dell'azione ... l'essenza del pegno infatti andrebbe ricercata proprio nella conservazione di una res all'azione

⁴⁸ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 190.

È stato osservato sul punto che “... non è ammesso un vincolo del genere per altri scopi che non siano quelli di garantire un'obbligazione: in particolare, non sarebbe ammissibile un pegno del proprietario, come non è ammissibile la c.d. ipoteca del proprietario, quale diritto di prelevare una somma sul prezzo di espropriazione; non sarebbe ammissibile, ad esempio, un pegno del titolare del diritto di invenzione o di autore a quello scopo” (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, Bologna 1992, pag. 24; nello stesso senso C. M. C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, in *Commentario del codice civile*, libro VI°, II°, Torino 1982, pag. 9).

⁴⁹ Se il credito garantito è inesistente, ad esempio per l'invalidità del relativo negozio costitutivo, ovvero se il credito è già estinto, il negozio di pegno è nullo. Se, invece, il negozio da cui sorge il credito garantito è annullabile, il pegno costituito in sua garanzia produce effetti fino all'annullamento del negozio ma, intervenuta la sentenza di annullamento, avendo questa effetto retroattivo, il negozio di pegno si deve ritenere nullo (rimangono salvi i diritti acquisiti dai terzi di buona fede a titolo oneroso) (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 9).

⁵⁰ La dottrina ha concluso per l'ammissibilità della costituzione della garanzia pignoratizia per un credito condizionale attraverso un'interpretazione analogica della disciplina ipotecaria. Sul punto è stato affermato che “L'art. 2852, a proposito dell'ipoteca, ammette espressamente la garanzia “per un credito condizionale”, derivante cioè da un negozio sottoposto a condizione sospensiva, nonché “per i crediti che possono eventualmente sorgere in dipendenza di un rapporto già esistente”. Lo specifico riferimento in ipoteca non toglie che le ipotesi considerate dalla norma siano applicabili anche al pegno” (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 11; nello stesso senso G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 283).

⁵¹ Per l'ipotesi di credito che può nascere eventualmente da un rapporto già esistente, parte della dottrina ha evidenziato che “...nascendo il credito ex nunc, al momento dell'evento previsto dal rapporto, il pegno preesiste comunque al credito. Con la previsione della sua preesistenza si favorisce un genere di affari assai frequente nell'economia creditizia” (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 11).

⁵² Nel caso di credito diverso dalla somma di denaro, questo verrà liquidato solo in sede di espropriazione forzata (D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 27).

esecutiva del creditore e nell'attribuire a quest'azione una particolare efficacia"⁵³.

L'obbligazione garantita può, infine, essere scaduta ma non estinta⁵⁴.

Il carattere di accessorietà del pegno è evidente anche nell'ipotesi di trasferimento del credito.

Il pegno, infatti, si trasferisce automaticamente al cessionario (art. 1263, co. 1°) sia nell'ipotesi di cessione del credito sia nell'ipotesi di cessione del contratto così che il cessionario subentra nella medesima posizione del credito garantito "*poiché il trasferimento non opera alcuna modificazione sul contenuto e sui termini del rapporto di garanzia*"⁵⁵.

Questo trasferimento automatico avviene anche nel caso di pegno costituito da un terzo⁵⁶.

Un altro elemento caratteristico del pegno è l'indivisibilità come chiaramente statuisce l'art. 2799 c.c.: "*Il pegno è indivisibile e garantisce il credito finché questo non è integralmente soddisfatto, anche se il debito o la cosa data in pegno è divisibile*"⁵⁷.

Si tratta di un principio analogo a quello che opera per l'ipoteca ex art. 2809 c.c..

La garanzia, infatti, si estende sul bene vincolato nella sua interezza e in ogni sua parte e, nel caso di più beni pignorati, si estende su tutti indistintamente.

⁵³ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 85.

⁵⁴ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 10.

⁵⁵ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 87.

⁵⁶ L'art. 2784, co. 1°, c.c. espressamente prevede che "*Il pegno è costituito a garanzia dell'obbligazione dal debitore o da un terzo per il debitore*".

⁵⁷ Un'eccezione al principio dell'indivisibilità è rappresentata dalla norma di cui all'art. 1849 c.c. in tema di anticipazione bancaria. In questo caso il debitore, anche prima della scadenza del contratto, può ritirare in parte i titoli e le merci date in pegno "*previo rimborso proporzionale delle somme anticipate e delle altre somme spettanti alla banca*", salvo che il credito residuo risulti sufficientemente garantito (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 91).

La *ratio* dell'indivisibilità "... non deriva da principi logici inderogabili, ma dalla ragione pratica di rafforzare la garanzia"⁵⁸.

L'indivisibilità riguarda sia la cosa, oggetto del pegno, sia il credito garantito⁵⁹.

Quanto al credito garantito, nonostante la parziale estinzione del debito ovvero il frazionamento del credito o del debito, a seguito di successione ereditaria, la cosa pignorata risponderà per l'intero debito.

Quanto, invece, al bene vincolato il credito garantito è insensibile ad ogni circostanza, originaria o sopravvenuta, che avrebbe potuto diminuire o dividere il bene oggetto del vincolo e, quindi, ciascuna parte o bene è comunque vincolato a garanzia dell'intero credito.

Le parti possono rinunciare all'indivisibilità e prevedere una disciplina diversa, ad esempio, la parziale restituzione dei beni in caso di parziale soddisfacimento del credito ovvero la limitazione della garanzia a solo una parte del credito, predeterminando la somma garantita⁶⁰.

La giurisprudenza di legittimità ritiene che l'indivisibilità derivi indirettamente anche dalla norma di cui all'art. 2794, co 1°, c.c. in base alla quale colui che ha costituito il pegno non può esigerne la restituzione, se non siano stati interamente pagati il capitale e gli interessi e non siano state rimborsate le spese relative al debito e al pegno⁶¹.

⁵⁸ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 145.

⁵⁹ Una delle ipotesi ricordate dalla dottrina è la divisione o alienazione parziale della cosa (divisibile). In questo caso il creditore non può essere costretto a vendere separatamente ciascuna parte e ciascuna parte risponde per l'intero. Altra ipotesi è quella della divisione del debito. In questo caso la cosa risponde per l'intero debito anche se è divenuta di proprietà di uno solo dei coeredi del debitore.

⁶⁰ F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 805.

⁶¹ La Corte di Cassazione ha così chiarito: "*L'art. 2794, infatti, rivolgendo il suo precetto negativo al soggetto passivo della così detta ritenzione, dispone soltanto che colui il quale ha costituito il pegno non può chiederne la restituzione prima di aver pagato interamente il debito. Qui non è già la vera e propria ritenzione che opera, sibbene la forza stessa del contratto, che è legge tra le parti. Pur senza il 1° comma dell'articolo ora cennato, il creditore avrebbe respinto, con una semplice eccezione di inadempienza, la domanda di restituzione. La norma, invece, acquista*

I principi di accessorietà e indivisibilità estendono il pegno e il diritto di prelazione, ai sensi dell'art. 2788 c.c., anche al credito avente ad oggetto spese ed interessi⁶².

Il codice distingue il pegno di cose mobili da quello di crediti e di altri diritti che hanno ad oggetto altri beni mobili.

L'art. 2786 c.c. recita: "Il pegno si costituisce con la consegna al creditore della cosa o del documento che conferisce l'esclusiva disponibilità della cosa. La cosa o il documento possono essere anche consegnati a un terzo designato dalle parti o possono essere posti in custodia di entrambe, in modo che il costituente sia nell'impossibilità di disporre senza la cooperazione del creditore".

La forma del titolo costitutivo è, secondo la dottrina prevalente, libera⁶³.

Il contratto di pegno si può, infatti, concludere oralmente e per alcuni autori anche tacitamente⁶⁴.

Si discute se il contratto di pegno sia a titolo oneroso o a titolo gratuito.

Alcuni autori⁶⁵ ritengono che si debba distinguere caso per caso.

significato, se non importanza eccessiva, poiché sancisce indirettamente la indivisibilità del pegno, nel senso che vieta, forse superficialmente, un'eventuale richiesta di restituzione parziale. Alquanto più significativa è la norma del 2° comma; poiché in quel caso veramente la restituzione non si sarebbe potuta rifiutare senza la esplicita sanzione. Ma anche quello è un caso di automatica ritenzione senza privilegio; identico per contenuto e per effetti, a quello della costituzione originariamente sfornita di data certa" (Cass. Civ., 31.03.1950 n. 884).

⁶² L'art. 2788 c.c. stabilisce che "La prelazione ha luogo anche per gli interessi dell'anno in corso alla data del pignoramento o, in mancanza di questo, alla data della notificazione del precetto. La prelazione ha luogo inoltre per gli interessi successivamente maturati, nei limiti della misura legale, fino alla data della vendita".

⁶³ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 58;
D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale*, cit., pag. 95;
F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 830.

⁶⁴ Si è affermato sul punto che la forma scritta e la data certa sono richiesti dalla legge (art. 2787, co. 3, c.c.-art. 2800 e 2806 c.c.) non per il sorgere del diritto reale ma solo per il sorgere del diritto di prelazione a favore del creditore pignoratizio rispetto agli altri creditori (D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale*, cit., pag. 227).

⁶⁵ D. Rubino, *Il Pegno*, cit., pag. 41.

Se il pegno è concesso dallo stesso debitore e questi ottiene un vantaggio, come la riduzione degli interessi o la dilazione del proprio debito, il contratto è a titolo oneroso.

Se, invece, il vantaggio è solo per l'acquirente, mentre il sacrificio è per il concedente, il contratto è a titolo gratuito⁶⁶.

È discusso, inoltre, se il contratto di pegno sia unilaterale o bilaterale.

Secondo alcuni⁶⁷, è unilaterale in quanto l'obbligazione principale di restituire la cosa se il pegno si estingue, è a carico del creditore pignoratizio; secondo altri è bilaterale, in quanto il concedente ha a sua volta l'obbligo di non diminuire la garanzia.

Il pegno può essere costituito dal debitore o da un terzo per lui (art. 2784 c.c.).

Stante la mancanza di disciplina specifica sull'argomento, si applicano molti dei principi dettati per il terzo datore di ipoteca (artt. 2868-2871 c.c.) in quanto compatibili⁶⁸.

Una volta cessata la funzione di garanzia, alla quale era vincolata la cosa data in pegno, il terzo datore può rivendicare la cosa stessa dal creditore soddisfatto.

Dalla costituzione del pegno discendono due importanti effetti a tutela del creditore pignoratizio.

⁶⁶ È stato anche affermato che "Se il pegno è concesso da un terzo, che stipuli contemporaneamente un vantaggio per sé o per altri, il contratto è a titolo oneroso; altrimenti bisogna ancora distinguere: se il contratto di pegno non è stato preceduto da un contratto preliminare, esso è a titolo gratuito; se è stato preceduto da un contratto preliminare, in cui il concedente abbia avuto un vantaggio per sé o per altri, il contratto di pegno è a titolo oneroso" (E. Protetti, *Il pegno nella giurisprudenza*, Padova 1970, pag. 51).

⁶⁷ D. Rubino, *Il Pegno*, cit., pag. 239.

⁶⁸ La figura del terzo datore è stata spesso assimilata a quella del fideiussore in quanto entrambi concedono una garanzia per un debito altrui. È stato evidenziato, però, che questo è "... l'unico punto di contatto fra le due figure, che si differenziano l'una dall'altra per il fatto che il fideiussore assume personalmente un'obbligazione e si assoggetta, quindi alla responsabilità patrimoniale, prevista dall'art. 2740, 1° comma, mentre il terzo datore di pegno, senz'assumere alcuna specifica obbligazione di fronte al creditore per il debito altrui, si limita a vincolare una propria determinata cosa, la quale soltanto potrà essere espropriata da quel creditore" (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 16). Ne deriva che sono inapplicabili al terzo datore di pegno quei principi relativi alla figura del fideiussore in contraddizione con la posizione che il terzo datore assume sia nei confronti del debitore che nei confronti del creditore pignoratizio.

Il primo è l'opponibilità, che si sostanzia nel c.d. "diritto di seguito", ovvero la persistenza del diritto anche se muta la persona del proprietario, ed opera indipendentemente dall'esistenza di un diritto di prelazione, perché trova la ragione e la misura della sua rilevanza nel fatto stesso costitutivo del rapporto di garanzia.

Il diritto di seguito, infatti, è, insieme alla tipicità, la caratteristica comune a tutti i diritti reali ed è opponibile a tutti i soggetti terzi rispetto al rapporto di garanzia.

La prelazione, invece, si rivolge ai terzi creditori rispetto allo stesso debitore.

La prelazione, per essere fatta valere, necessita di determinati requisiti (artt. 2787 e 2800 c.c.), in particolare la scrittura con data certa che rende oggettivamente valutabile la priorità del titolo.

Il codice civile richiede:

- l'indisponibilità materiale del bene oggetto di garanzia, in capo al costituente;
- la scrittura con data certa, con sufficiente indicazione del credito e della cosa.

La dottrina è divisa circa il valore da attribuire alla prelazione nell'ambito della garanzia pignorizia: elemento essenziale e necessario della garanzia ovvero suo elemento strumentale e da esso scindibile.

Per gli autori⁶⁹ che sostengono la seconda tesi il contratto di pegno si considera perfezionato a prescindere dal requisito del documento scritto con data certa che potrà essere realizzato in un secondo momento, con la differenza che solo allora si avrà l'effetto prenotativo della prelazione; diversamente per gli autori⁷⁰ che sostengono la prima tesi i requisiti previsti per la

⁶⁹ F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 662;

P. Forchielli, *Opponibilità al proprietario del pegno non scritto di cose rubate*, cit., pag. 110.

⁷⁰ G. Gorla – P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 64; G. Spinelli, *Le cessioni liquidative*, Napoli 1959, pag. 211.

prelazione devono essere soddisfatti al momento della costituzione della garanzia e, anzi, ne sono un elemento imprescindibile.

La giurisprudenza dominante ritiene che la prelazione costituisca il contenuto essenziale del pegno perché trasforma la garanzia generica in garanzia specifica sulla cosa costituita in pegno dal debitore o dal terzo.

La Suprema Corte⁷¹ ha precisato sul punto che grazie a questa garanzia specifica, una parte del valore della cosa, corrispondente all'ammontare del credito, esce virtualmente dalla sfera patrimoniale del costituente ed entra in quella del creditore.

Se il creditore non fosse assistito dalla prelazione mobiliare, prosegue la Corte di Cassazione, rientrerebbe nella categoria dei creditori chirografari, con garanzia generica limitata ai soli beni che sono nel patrimonio del debitore.

La forma scritta, richiesta dalla legge ai fini della prelazione insieme alla data certa, per la dottrina maggioritaria⁷² è, quindi, richiesta *ad substantiam*⁷³.

⁷¹ Cass. Civ., 17.05.1962 n. 1110, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 1963, II, pag. 34.

⁷² F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 662;

G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 88.

⁷³ Nella vigenza del codice di commercio l'art. 454 prevedeva implicitamente una forma *ad probationem* e in tal senso era orientata la prevalente dottrina.

La giurisprudenza di merito si è sostanzialmente divisa in due correnti di pensiero, l'una favorevole alla forma scritta *ad substantiam*; l'altra alla forma scritta *ad probationem*.

Tra la giurisprudenza favorevole alla prima tesi v. Corte d'Appello Genova, 17.04.1957; tra la giurisprudenza favorevole alla seconda tesi la Corte d'Appello di Milano si è così pronunciata: "...In ordine alla contestazione di cui è causa, deve innanzitutto rilevare che il contratto mediante il quale si costituisce ordinariamente il diritto di pegno (contratto di pegno) appartiene indubbiamente alla categoria dei negozi non solenni (art. 2784 e ss. c.c.). Soltanto gli effetti della prelazione a favore del creditore pignoratizio nei confronti degli altri creditori, il legislatore ha imposto che "quando il credito garantito ecceda la somma di lire cinquemila, la prelazione stessa non abbia luogo se il pegno non risulta da scrittura con data certa, la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa... Appare evidente, dalla stessa lettera e formulazione della norma ora detta, che l'esistenza della scrittura è in tal caso richiesta soltanto *ad probationem*, e non già *ad substantiam*. Se così non fosse il legislatore non avrebbe certamente usato il termine "risultare", che ha un chiaro e preciso riferimento alla prova del negozio, ma avrebbe senz'altro ripetuto la perfetta formula usata nel precedente articolo 1350, in ordine ai contratti solenni o formali "i quali, ha detto, devono essere fatti per atto pubblico o per scrittura privata"" (Corte d'Appello Milano, 16.12.1958).

Si precisa al riguardo che la forma scritta impedisce le frodi agli altri creditori e da questo deriverebbe che tale forma scritta è imposta *ad substantiam* e non *ad probationem*.

Di conseguenza è inammissibilità la prova testimoniale, le presunzioni, la confessione e il giuramento⁷⁴.

Diversa conseguentemente sarà la risposta data dai due differenti filoni di pensiero alla domanda sulla forma del pegno.

Per chi sostiene che la prelazione sia elemento essenziale della garanzia, la forma del contratto di pegno sarà necessariamente scritta *ad substantiam*; libera, invece, per gli altri.

Ai fini dell'opposizione ai terzi la legge richiede che l'atto scritto abbia il requisito della data certa⁷⁵.

Il requisito della data certa, è stato osservato, "*non costituisce peraltro un mezzo pubblicitario, ma una forma necessaria, di fronte ai terzi, quale elemento costitutivo del titolo per la sua opponibilità ai creditori chirografari*"⁷⁶.

Salvo che "il pegno risulti da polizza o da altra scrittura di enti che, debitamente autorizzati, compiono professionalmente operazioni di credito su pegno" (art. 2787, co. 4°, c.c.), nel quale caso la prova può essere offerta con qualsiasi mezzo⁷⁷, il requisito della data certa può essere soddisfatto in tutti i modi previsti dall'art. 2704 c.c., oltre che attraverso "... *l'autenticazione di un pubblico ufficiale a tal fine autorizzato ... nonché con l'apposizione del timbro postale sull'atto*"⁷⁸.

⁷⁴ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 88.

⁷⁵ La data è certa, riguardo ai terzi, solo dal giorno in cui la scrittura privata è registrata ovvero dal giorno della morte o sopravvenuta impossibilità fisica di uno di coloro che la hanno sottoscritta, ovvero dal giorno in cui si verifica un altro fatto che stabilisca in modo egualmente certo l'anteriorità della formazione del documento (come ad esempio il timbro postale) (art. 2704 c.c.).

⁷⁶ E. Gabrielli, *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1996, I, pag. 149.

⁷⁷ Gli enti indicati nell'art. 2787, co. 4°, c.c. sono principalmente le banche e i Monti di pietà. Si è osservato sul punto che "*la ragione dell'eccezione sta nell'opportunità di non inceppare il lavoro degli enti che compiono operazioni di pegno su larga scala*" e che "... *la eccezione riguarda unicamente l'accertamento della data di tali polizze e scritture, che può avvenire con ogni mezzo di prova e non anche il requisito della sufficiente indicazione della cosa e del credito*" G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 91-92.

⁷⁸ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 98.

Un'altra problematica riguarda il momento in cui deve venire ad esistenza la scrittura con data certa.

Una corrente dottrinale ritiene che scrittura con data certa possa sorgere anche dopo lo spossessamento del debitore, ma prima del pignoramento da parte di un creditore o prima dell'intimazione del precetto nel caso dell'art. 502 c.p.c.⁷⁹.

Se manca la scrittura il diritto di prelazione sussiste comunque fino alla concorrenza di Lire cinquemila⁸⁰ mentre il diritto di ritenzione non opera nemmeno nei confronti dei creditori ma solo nei confronti del costituente e del terzo acquirente⁸¹.

Nei confronti del terzo acquirente, in particolare, è sufficiente lo spossessamento⁸² del debitore affinché il creditore garantito mantenga tutti gli effetti del pegno e, quindi, anche quello di espropriare la cosa nonostante sia in proprietà del terzo⁸³.

Un'altra considerazione riguarda le possibili fonti del pegno.

Il legislatore, a differenza della disciplina dell'ipoteca, non parla né di pegno legale né di pegno giudiziale.

La dottrina ha unanimemente negato la possibilità di configurare "... *l'ipotesi del pegno giudiziale, mancando ogni*

⁷⁹ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 92.

⁸⁰ L'art. 2787, co. 111°, recita: "Quando il credito garantito eccede la somma di lire cinquemila, la prelazione non ha luogo se il pegno non risulta da scrittura con data certa, la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa".

⁸¹ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 92.

⁸² Si è osservato che "lo spossessamento ... normalmente impedisce al terzo di acquistare il possesso, salvo il caso in cui, essendo la cosa consegnata al terzo custode, questi riesca ad alienare l'oggetto ad altri in buona fede, qualificandosi depositario e mandatario del debitore, anziché custode di un oggetto pignorato" (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 93).

⁸³ Un altro problema di notevole interesse è se il difetto dell'atto scritto di data certa, per il pegno costituito a garanzia di un credito eccedente la somma di Lire 5000, possa essere opposto, oltre che da altri creditori concorrenti, anche dal terzo proprietario rivendicante, estraneo alla costituzione del pegno, e se abbia rilevanza la condizione soggettiva di buona fede del creditore pignoratizio al momento della consegna della cosa.

La giurisprudenza (Cass. Civ., 31.03.1950 n. 884, in *Foro Italiano*, 1950, I, pag. 824; Cass. Civ., 13.08.1953 n. 2728, in *Repertorio Foro Italiano*, 1953, voce *Pegno*, n. 5) ritiene che sia opponibile la scrittura con data certa anche dal terzo proprietario rivendicante, senza che abbia rilevanza la buona fede del creditore pignoratizio al momento della consegna, mentre la dottrina è contraria (P. Forchielli, *Opponibilità al proprietario del pegno non scritto di cosa rubata*; D. Rubino, *Il pegno*, cit., pag. 224).

riferimento alla possibilità di una costituzione di pegno in seguito a provvedimenti dell'autorità giudiziaria"⁸⁴.

È stata, invece, ipotizzata la sussistenza di un pegno legale per quei privilegi che sono connessi alla detenzione della cosa e che presentano un vincolo di garanzia assimilabile a quello del pegno.

La dottrina maggioritaria nega, però, che quelle garanzie siano riconducibili al pegno "... per il fatto di essere regolate, quali privilegi, da norme apposite"⁸⁵.

È stato affermato⁸⁶, invece, che quando la legge autorizza il creditore a chiedere ed ottenere il possesso di una cosa mobile in garanzia, in presenza di determinate circostanze, ovvero ad attuare delle formalità per la costituzione del vincolo analoghe a quelle previste per il pegno di crediti (o di diritti) ovvero quando il legislatore preveda il sorgere di un diritto di garanzia analogo a quello del pegno, è configurabile il vincolo in termini di pegno legale⁸⁷.

In questa prospettiva, quindi, la fattispecie del pegno legale viene intesa in un duplice senso: da un lato, nel senso che la legge in determinate circostanze autorizzi il creditore ad ottenere il possesso di una cosa a titolo di pegno; dall'altro, nel senso che

⁸⁴ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 35.

⁸⁵ È stato affermato per motivi analoghi "... non può essere ricondotta sotto tale disciplina l'istituto della separazione del patrimonio dell'erede da quello del defunto (art. 517), istituto regolato anch'esso da norme particolari" (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 36).

⁸⁶ D. Rubino, *Il pegno*, cit., pag. 239.

⁸⁷ La corrente dottrinale in esame individua un vero e proprio pegno legale nella fattispecie disciplinata dall'art. 2742 c.c. - rubricato "surrogazione dell'indennità alla cosa" - che così recita "Se le cose soggette a privilegio, pegno o ipoteca sono perite o deteriorate, le somme dovute dagli assicuratori per indennità della perdita o del deterioramento sono vincolate al pagamento dei crediti privilegiati, pignorati o ipotecari, secondo il loro grado, eccetto che le medesime vengano impiegate a riparare la perdita o il deterioramento (...)".

La parte della dottrina che nega anche per questa fattispecie la configurabilità del pegno legale evidenzia che non sono applicabili le norme sul pegno ma quelle previste dalla legge ed, inoltre, che nel caso di cui all'art. 2742 c.c. non si tratta di pegno di credito ma di una causa di prelazione atipica (C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 36).

in determinate circostanze il creditore, già in possesso del bene, ottenga il diritto di pegno⁸⁸.

Altra parte della dottrina, che nega la configurabilità tanto del pegno legale quanto di quello giudiziale, identifica l'unica fonte del pegno in un atto negoziale⁸⁹.

Si pone, quindi, il problema di valutare se questo atto negoziale possa consistere in un negozio unilaterale.

Mentre, infatti, l'art. 1878 c.c. del 1865 definiva il pegno come contratto, l'art. 2786 c.c. dispone che "il pegno si costituisce con la consegna al creditore della cosa o del documento che conferisce l'esclusiva disponibilità della cosa"⁹⁰.

Alcuni studiosi⁹¹ negano tale possibilità sul rilievo che l'art. 2821, 1° comma, c.c., che ammette la concessione di ipoteca per atto unilaterale, avrebbe carattere eccezionale⁹² ed, in quanto tale, non sarebbe estendibile al pegno.

Altri⁹³, invece, concludono per l'ammissibilità della costituzione di pegno per atto unilaterale⁹⁴.

Un'altra problematica è se il pegno possa costituirsi per atto *mortis causa*.

⁸⁸ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale*, cit., pag. 242.

⁸⁹ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 36.

⁹⁰ La giurisprudenza di merito ha esaminato una fattispecie particolare riguardante la costituzione in pegno di un autoveicolo mediante dichiarazione unilaterale, in relazione all'assunta e ritenuta responsabilità solidale del creditore pignoratizio, in applicazione analogica dell'art. 2054, co. 2°, c.c. (v. Trib. Modena, 12.11.1951).

⁹¹ D. Rubino, *Il pegno*, cit., pag. 238;

C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pagg. 37-38.

⁹² Il carattere eccezionale dell'art. 2821, 1° comma, c.c. si ravvisa nella deroga a due principi fondamentali del nostro ordinamento: 1) con un negozio unilaterale *inter vivos* non si possono pattuire rapporti giuridici; 2) la promessa unilaterale non ha, di regola, efficacia vincolante fino a che non sia stata accettata dalla parte cui la promessa è diretta (D. Rubino, *Il pegno*, cit., pag. 238).

⁹³ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 305 e ss.; E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 94.

⁹⁴ La questione non presenta un interesse pratico per il pegno di cose mobili, in cui la dottrina prevalente ritiene necessaria per la sua costituzione l'immissione nel possesso del bene. La problematica dell'atto unilaterale rileva, invece, per il pegno di crediti "... ai fini di valutare se sia sufficiente notificare al creditore, ovvero iscrivere nei registri, un atto unilaterale del debitore, ai sensi degli artt. 2800 e 2806 c.c." (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 54). Questa trattazione del pegno codicistico riguarda principalmente il pegno di cose mobili. Si rimanda per un approfondimento sulla tematica dell'ammissibilità di una costituzione di pegno per atto unilaterale ad E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pagg. 101 e ss..

Gli autori⁹⁵ che negano questa possibilità richiamano l'art. 2821, 2° comma, c.c.⁹⁶ che contiene il divieto di concessione di ipoteca per testamento.

La *ratio* di questa norma si "... identifica nell'intento di evitare che il debitore possa alterare occultamente le garanzie dei creditori per il tempo in cui avrà cessato di vivere, mentre la legge tende a garantire, dopo l'apertura della successione, la par condicio dei creditori del defunto"⁹⁷.

Altra parte della dottrina⁹⁸ ritiene ammissibile la costituzione del pegno mediante testamento, pur escludendo la sua costituzione per dichiarazione unilaterale, sulla considerazione che per il legato la legge ha fatto eccezione all'ammissibilità della costituzione dei rapporti giuridici mediante negozi unilaterali, ammettendo l'acquisto del legato *ipso iure* senza bisogno di accettazione.

Si è osservato, inoltre, che l'obbligo di restituire la cosa ha nel pegno carattere accessorio.

Alcuni autori⁹⁹ ritengono, invece, valida una clausola testamentaria che imponga all'erede o al legatario l'onere di concedere in pegno al creditore una cosa, un credito o un diritto.

Si può dire che, a prescindere dalle considerazioni appena svolte, normalmente l'atto di costituzione del pegno è il contratto.

È, quindi, necessaria, tra i requisiti per la validità di questo atto negoziale, la capacità del costituente, dal momento che la concessione del pegno rientra tra gli atti eccedenti l'ordinaria

⁹⁵ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 305;

C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 38.

⁹⁶ L'art. 2821 c.c. recita: "L'ipoteca può essere concessa anche mediante dichiarazione unilaterale. La concessione deve farsi per atto pubblico o per scrittura privata, sotto pena di nullità. Non può essere concessa per testamento".

⁹⁷ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 38.

⁹⁸ D. Rubino, *Il pegno*, cit., pag. 241.

⁹⁹ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 38.

amministrazione e questo anche nel caso in cui i debiti garantiti rientrino nell'ordinaria amministrazione¹⁰⁰.

In generale trovano applicazione, nell'ambito della garanzia pignoratizia, i requisiti della capacità delle parti richiesta per gli atti giuridici.

Nel caso in cui venga concesso il pegno da un rappresentante senza procura parte della dottrina¹⁰¹ dubita che sia applicabile per analogia l'art. 2822, co. 1°, c.c.¹⁰² "... nel senso che la costituzione del pegno potrebbe avvenire solo qualora il dominus abbia ratificata la concessione"¹⁰³.

La dottrina si è a lungo divisa, durante la vigenza del codice civile del 1885 e in parte ancora oggi, sulla natura – reale o consensuale - del contratto di pegno.

La dottrina tradizionale¹⁰⁴ individua nella *traditio*, di volta in volta variamente configurata, l'elemento che caratterizza in modo essenziale il procedimento formativo della sequenza negoziale¹⁰⁵.

Questa parte della dottrina si rifà ad un'interpretazione originaria dell'art. 1878, codice civile del 1865, che definiva il contratto di pegno come "... quel contratto col quale il debitore dà al creditore una cosa mobile per sicurezza del debito".

Durante la vigenza del codice civile del 1865 la dottrina maggioritaria riteneva che la consegna fosse requisito essenziale per il sorgere del vincolo tra le parti.

¹⁰⁰ F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 830.

¹⁰¹ Nel senso dell'inapplicabilità G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 62.

¹⁰² L'art. 2822 c.c. recita: "Se l'ipoteca è concessa da chi non è proprietario della cosa, l'iscrizione può essere validamente presa solo quando la cosa è acquistata dal concedente. Se l'ipoteca è concessa da persona che agisce come rappresentante senza averne la qualità, l'iscrizione può essere validamente presa solo quando il proprietario ha ratificato la concessione".

¹⁰³ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pagg. 94-95.

¹⁰⁴ D. Rubino, *Il pegno*, cit., pagg. 217 e ss..

¹⁰⁵ La consegna costituirebbe per alcuni autori una mera condizione di efficacia del negozio; per altri il momento in cui il rapporto da atipico diventa tipico; per altri ancora infine una forma negoziale quale manifestazione della volontà negoziale.

La giurisprudenza¹⁰⁶ dell'epoca chiarì presto, però, che la consegna della cosa era necessaria solo rispetto ai terzi mentre il vincolo tra debitore e creditore prescindeva dalla consegna della res.

Altra parte della dottrina, invece, abbraccia la tesi c.d. consensualistica che, svalutando il valore ed il ruolo della consegna, in virtù della riconosciuta efficacia di per sé già vincolante per i pascenti dell'accordo concluso con il *pactum*, le assegna una funzione meramente esecutiva di un'obbligazione derivata *ex contractu*¹⁰⁷.

Se, quindi, secondo l'orientamento tradizionale, il contratto di pegno è un contratto reale che si perfeziona con il trasferimento del possesso della cosa pignorata al creditore o al soggetto designato quale custode, per l'orientamento consensualista il contratto di pegno è già perfezionato con l'accordo delle parti legittimamente manifestato¹⁰⁸.

Come già chiarito, il carattere della realtà veniva attribuito al contratto di pegno, vigente il codice civile del 1885, sulla base dell'interpretazione letterale dell'art. 1878 c.c. per cui senza la consegna della cosa non sorge alcun vincolo tra le parti.

Con l'entrata in vigore del codice civile del 1942 la dottrina prevalente¹⁰⁹, dalla formulazione letterale dell'art. 2786, ritiene che il difetto di consegna della res porti a considerare non

¹⁰⁶ Cassazione Civ., 27 ottobre 1897, in *Monit. Trib.*, 1898, pag. 124; Cassazione Civ., novembre 1900, in *Monit. Trib.*, 1901, pag. 116.

¹⁰⁷ D. Rubino, *La fattispecie e gli effetti giuridici preliminari*, Milano 1970; Berliri, *Appunti sui contratti reali*, in *Riv. It. Sc. Giur.*, 1932.

¹⁰⁸ È stato affermato, a sostegno della natura consensualistica del contratto di pegno, che la realtà di tale contratto non si ricaverebbe esplicitamente né dall'art. 2786 né dalla tradizione. L'utilizzo dell'espressione "dà" nel codice del 1865 non "... costituiva certo un ostacolo letterale alla configurazione del pegno consensuale, paragonabile al termine "consegna" contenuto nella definizione degli altri contratti reali" (P. Forchielli, *I contratti reali*, cit., pag. 11).

Inoltre dall'art. 1882, codice civile del 1865, si poteva ricavare che "...il rapporto di pegno fosse, anche se non opponibile erga omnes, tuttavia costituito fra le parti indipendentemente dalla consegna".

¹⁰⁹ R. Sacco, *Il contratto*. In *Trattato di dir. Civ. it.*, diretto da Vassalli, vol. VI, tomo II°, 1975, pag. 613; Gorla, *Commentario*, cit., pag. 306;

C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 39.

ancora sorto il diritto reale di pegno ma non ostacoli il perfezionarsi di un valido contratto di natura obbligatoria, vincolante per le parti in base al semplice consenso.

Tale contratto, infatti, diversamente da quanto sostenuto dalla teoria consensualista, non produce di per sé la costituzione del pegno, ma sarà *titolo* per la sua costituzione futura con l'eventuale immissione forzata nel possesso della cosa ex art. 605 c.p.c.¹¹⁰.

In dottrina¹¹¹ è comunemente ammessa anche l'ipotesi di contratto preliminare di pegno, che può essere concluso anche oralmente.

Nel preliminare non necessariamente la cosa oggetto della garanzia deve essere determinata o determinabile.

Se la cosa viene consegnata dopo un certo periodo di tempo, la corrente dottrinale in esame ritiene più corretto non parlare di contratto preliminare e definitivo ma di un unico contratto a formazione progressiva, che si completa con la consegna della cosa e che fa sorgere il rapporto definitivo di pegno con effetti *ex nunc*¹¹².

Il contratto preliminare è eseguibile forzatamente ai sensi dell'art. 605 c.p.c. una volta che sia stata emessa pronuncia giudiziale ex art. 2932 c.c..

¹¹⁰ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 39. È stato affermato sul punto che "... guardata dal punto di vista dell'oggetto del contratto, che è la costituzione del pegno, la consegna appare come elemento costitutivo del pegno stesso. La consegna convenzionale non è, in sostanza, un requisito del contratto ... ma è il contratto stesso: la consegna è l'atto del contrahere. Proprio come la traditio romana era il contratto e non un requisito del contratto. Quello che c'è prima della consegna non è né un contratto di pegno, né promessa di contratto di pegno; è titolo per la costituzione del pegno; così come la concessione di ipoteca non è l'iscrizione né la promessa di iscrizione, ma il titolo per l'iscrizione, cioè per la costituzione del vincolo" G. Gorla, *Le garanzie reali dell'obbligazione*, cit., pag. 329.

¹¹¹ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale*, cit., pag. 229.

¹¹² È stato precisato che nel contratto preliminare "...emerge il carattere dell'indivisibilità propria della struttura formale del diritto reale di garanzia, dato che, se prima della conclusione del contratto definitivo diminuisce l'ammontare del credito garantito, il pegno deve essere costituito sull'intera cosa o su tutte le cose predeterminate" (E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 111).

La giurisprudenza è costante nell'affermare che il contratto di pegno, costituendosi mediante la consegna della cosa, è reale e che necessita della *traditio*¹¹³.

La Suprema Corte ha chiarito che il contratto di pegno non può essere considerato consensuale dal momento che non sussiste alcuna disposizione di legge dalla quale si ricavi che la disposizione di cui all'art. 2786 c.c. sia derogabile dalle parti¹¹⁴.

Nel titolo costitutivo del pegno possono essere apposti termini iniziali e finali, condizioni sospensive e risolutive e clausole di ogni tipo, purché non contrastino con l'ordine pubblico e con la natura dell'istituto¹¹⁵.

¹¹³ Sul punto si legge: *"Il contratto di pegno è noto esser contratto reale perché, come dicevano i Romani, "re perficitur": si perfeziona, cioè, solo con la consegna della cosa. In sostanza, sino a che non si ha la consegna della cosa, e, quindi spossessamento di essa da parte di colui che costituisce il pegno, non viene ad esistenza il diritto reale di garanzia e tale spossessamento deve essere effettivo, ed attuarsi con la consegna della cosa o al creditore o ad un terzo o infine anche alla comune custodia del costituente e del creditore, in modo però, in quest'ultimo caso, che il costituente sia nell'impossibilità di disporre senza la cooperazione del creditore.*

Tutto ciò si è voluto ricordare per riconoscere che il passaggio del possesso della cosa al creditore o al terzo o alla comune custodia del costituente e del creditore, oltre a dare concretezza di contenuto al diritto del creditore, serve a quello stesso scopo che è adempiuto per le ipoteche dalle iscrizioni: dare cioè pubblicità, rispetto ai terzi, alla costituzione del pegno.

Ma da ciò consegue che lo spossessamento deve essere ... materialmente effettivo e concreto e non possa quindi attuarsi "nudo nomine"..." (Corte d' Appello di Firenze, 10 gennaio 1953).

¹¹⁴ La Suprema Corte ha chiarito che *"... Appare allora evidente che, contrariamente a quel che la ricorrente mostra di ritenere, non possa ammettersi che le parti, ove intendano concludere un contratto, come quello costitutivo del pegno, configurato dalla legge come contratto reale, abbiano la possibilità di optare per una sua versione "consensuale", che abbia effetti identici a quelli ricollegati dalla legge al contratto tipico.*

Ciò sarebbe possibile solo se la consegna della cosa, quale requisito di perfezionamento della fattispecie negoziale, avesse il rilievo di un naturale (e non di un essenziale) negotii.

Ma tale opinione, per quanto autorevole non può essere condivisa, non essendovi alcun elemento nella disciplina di tale categoria di contratti, dal quale possa trarsi il convincimento che la disposizione di legge (nel nostro caso l'art. 2786 c.c.) che "elevano la consegna della cosa ... al rango di elemento perfezionativo del contratto" abbia carattere suppletivo, e possa quindi essere derogata dalle parti.

Sicché – anche a voler ammettere, in considerazione del principio stabilito dall'art. 1322, secondo comma,c.c., la possibilità di versioni "consensuali" dei contratti "reali" specificamente disciplinati dal legislatore – deve riconoscersi che gli effetti del contratto "consensuale" non possono essere quelli del corrispondente contratto reale; anche perché la mancata consegna del bene al momento della conclusione del contratto fa sì che la realizzazione dell'interesse dell'accipiens non avvenga con il carattere di immediatezza proprio dei contratti reali, essendo subordinata all'adempimento della relativa obbligazione" (Cass. Civ., sez. I, 28 maggio 1998, n. 5264). Nello stesso senso: Cass. Civ., sez. I, 27 ottobre 2006, n. 23268.

¹¹⁵ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 240.

È anche possibile che la garanzia pignoratizia derivi da una riserva di costituzione del pegno come nel caso, ad esempio, di un soggetto che trasferisca la proprietà del bene riservandosi sulla cosa un diritto di pegno per un proprio credito verso l'acquirente, che può preesistere o identificarsi con il prezzo di vendita¹¹⁶.

Un'altra problematica è la determinazione del credito garantito.

L'art. 2787 c.c. richiede, ai fini del diritto di prelazione, che il pegno risulti da "scrittura con data certa, la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa".

La *ratio* di questa disposizione va ricercata "*unicamente nell'esigenza di soddisfare il profilo dell'opponibilità erga omnes predisponendo un preciso contenuto dell'atto di data certa, per garantire così un adeguato profilo di protezione dei diritti dei terzi, evitando in loro danno collusioni fraudolente tra creditore e debitore*"¹¹⁷.

La norma in esame si pone in un rapporto di specialità rispetto alla disposizione di cui all'art. 1346 c.c.¹¹⁸ perché tutela maggiormente l'interesse dei creditori¹¹⁹.

La giurisprudenza di merito¹²⁰ ha ridimensionato il concetto di "sufficiente indicazione" ritenendo che l'oggetto della garanzia possa essere sufficientemente determinato attraverso la descrizione nel regolamento negoziale delle modalità per la sua determinazione e conseguente indicazione.

Il concetto di "sufficiente indicazione" richiama la disciplina del contratto la cui prestazione deve essere determinata ovvero determinabile.

¹¹⁶ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 240;
E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 99.

¹¹⁷ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 134.

¹¹⁸ L'art. 1346 c.c. così recita: "L'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito determinato o determinabile".

¹¹⁹ In questo senso Corte d'Appello di Torino, 11.12.1987, in *Giustizia Italiana*, 1998, I, 2, pag. 488.

¹²⁰ Tribunale di Milano, 17.02.1992, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1993, II, pag. 200.

È sufficiente, infatti, in quest'ultimo caso, che fin dall'inizio esistano gli elementi necessari per determinare la prestazione quando dovrà essere eseguita.

Sotto questo profilo è, quindi, valida una generica obbligazione al risarcimento danni. L'obbligazione non determinata esiste ugualmente purché sia determinabile¹²¹.

La Suprema Corte in tema di pegno ha espressamente chiarito che affinché il credito garantito possa ritenersi sufficientemente indicato non occorre che esso venga specificato, nella scrittura costitutiva del pegno, in tutti i suoi elementi soggettivi ed oggettivi, bastando, al riguardo, che la scrittura medesima contenga elementi idonei a consentirne l'identificazione¹²².

La stessa giurisprudenza di legittimità ha precisato che il credito non può essere individuato "soltanto" sulla base di elementi esteriori all'atto di costituzione del pegno, ma che il credito può essere individuato "anche" mediante l'ausilio di dati esteriori a tale atto¹²³.

In sostanza la Corte di Cassazione ha subordinato il ricorso ad elementi esteriori per individuare il credito garantito alla circostanza che siano introdotti dall'atto di costituzione del pegno nel senso che l'atto deve costituire fonte idonea alla ricerca e all'individuazione degli stessi¹²⁴.

Nel caso, quindi, in cui i dati non sono individuabili nell'atto di costituzione si deve concludere che tale atto non individui il credito garantito¹²⁵.

¹²¹ A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto privato*, cit., pag. 628.

¹²² Cass. Civ., 13.04.1977 n. 1380, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1978, II, pag. 283.

¹²³ Cass. Civ., 24.06.1995 n. 7163, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1996, II, pag. 501.

¹²⁴ Cass. Civ., 24.06.1995 n. 7163, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1996, II, pag. 501.

¹²⁵ Cass. Civ., 24.06.1995 n. 7163, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1996, II, pag. 501.

Nell'evoluzione giurisprudenziale sulla sufficiente indicazione del credito garantito sono stati considerati "indici di collegamento" "il saldo passivo risultante da tutte le operazioni di credito incluse in un rapporto di conto corrente in atto" (Corte App. Roma, 27.12.1993, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 1994, II, pag. 515). La giurisprudenza ha, invece, negato che siano "indici di collegamento" l'individuazione dell'oggetto della garanzia quando avviene mediante la generica indicazione dei "titoli e valori depositati o che verranno depositati sul conto/deposito a garanzia esistente presso la banca creditrice" (Cass. Civ., 20.03.2003 n. 4079, in *Diritto Fallimentare*, 2004, II,

A prescindere dalle considerazioni soprasvolte, in generale la sufficiente indicazione del credito si ottiene, di regola, con la menzione dell'ammontare del credito stesso e della scadenza del debito relativo, precisando se il credito è fruttifero e, in caso positivo, quale sia il tasso degli interessi per poter così stabilire il valore del credito.

Una insufficiente individuazione degli elementi obbiettivi del rapporto obbligatorio fa ritenere non osservata la disposizione di cui all'art. 2787, co. 3°, c.c.¹²⁶.

Nel caso di costituzione di pegno a garanzia di crediti futuri, sottoposti a condizione o termine o del tutto eventuali, per la sufficiente indicazione del credito, è necessaria almeno l'indicazione del negozio giuridico dal quale detto credito può sorgere¹²⁷.

La norma in esame richiede, ai fini della prelazione, oltre alla sufficiente indicazione del credito, anche la specificazione dell'oggetto del pegno.

La giurisprudenza ha chiarito che il requisito richiesto dall'art. 2787, co. 3°, c.c. non è soddisfatto quando nella scrittura si faccia riferimento generico a tutte le cose del debitore, possedute a qualsiasi titolo dal creditore¹²⁸.

In questo caso *"... il patto dà vita ad un rapporto personale fra le parti per la ritenzione, il godimento dei frutti e la vendita del pegno con le forme dell'art. 2797"*¹²⁹.

pag. 397), ovvero l'indicazione del credito quando è effettuata "con riferimento al saldo finale del conto corrente" (Trib. Bologna, 09.06.1997, in Foro Italiano, 1998, I, pag. 2274).

¹²⁶ Cass. Civ., 19.06.1972 n. 1927, in *Giur. Italiana*, 1972, I, 1, pag. 1758.

¹²⁷ Trib. Milano, 15.12.1975, in *Monit. Trib.*, 1976, pag. 46.

¹²⁸ Sulla fattispecie del pegno omnibus e della *clausola di estensione*, si veda *infra*.

¹²⁹ C. M. Pratis, *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 53.

2) Spossessamento nel pegno: il pegno “anomalo”

La figura del pegno “anomalo” comprende alcune fattispecie, di fonte convenzionale e legale, la cui costituzione non necessita dello spossessamento del debitore-costituente.

Il contratto di pegno tradizionale, per la dottrina maggioritaria, è un contratto reale che si perfeziona con la consegna della cosa.

Nasce il problema di valutare quale sia la concreta finalità della consegna della *res* e se tale finalità sia perseguibile anche con modalità alternative a quella tipica (spossessamento), non solo per la realizzazione della funzione di garanzia, ma anche per l'assolvimento dei necessari requisiti relativi alla circolazione e al sorgere del diritto di prelazione.

Solo in quest'ultimo caso, infatti, si potrà concludere per l'ammissibilità delle figure anomale di pegno senza spossessamento.

La *traditio* è lo strumento previsto specificamente dall'ordinamento per attuare la garanzia del creditore attraverso lo spossessamento del debitore e il conseguente impossessamento del creditore.

In particolare è stato evidenziato che la *traditio* renderebbe “... immediatamente operante per il destinatario e sicura anche di fronte a terzi ... una situazione, a creare la quale sarebbe sufficiente il solo consenso ai sensi dell'art. 1376 c.c.”¹³⁰.

Lo spossessamento permette, quindi, da un lato, di ottenere l'indisponibilità del bene da parte del debitore, per poter in seguito attuare il diritto di ritenzione in via di autotutela, dall'altro di evitare la circolazione del bene dato in garanzia e così l'effetto liberatorio di cui all'art. 1153 c.c..

¹³⁰ U. Natoli, *Il Possesso*, Milano 1992, pag. 83.

È chiaro che la disciplina prevista dall'art. 2786 c.c. è regola ipotesi ben precise e circoscritte: quelle, cioè, di merci importate o che, comunque, si possono facilmente depositare in appositi locali senza sottoporle a processi di lavorazione¹³¹.

Il legislatore italiano del 1942 ha adottato schemi rigidamente formali nell'ambito delle garanzie reali, e nello specifico del pegno, per rispondere ad esigenze proprie di un sistema economico pre - capitalistico "ove il principale, se non l'unico, indice di circolazione era legato al meccanismo della traditio e del possesso"¹³².

Il requisito della consegna della cosa mobile, da un lato, risponde al principio generale nel nostro ordinamento di inammissibilità dei vincoli occulti¹³³, dall'altro, manifesta una sfiducia del nostro sistema giuridico per i negozi fiduciari¹³⁴.

Per la dottrina tradizionale lo spossessamento è lo strumento che caratterizza le garanzie mobiliari, nella specie quella pignoratizia.

L'art. 2786 c.c. richiede, da un lato che il possesso esclusivo sia tolto al costituente ovvero che gli sia tolta la materiale disponibilità della cosa, dall'altro che il possesso venga dato al creditore o ad un terzo.

Sull'importanza dello spossessamento del costituente si è notato¹³⁵ che dal pegno di cose mobili sorgono effetti differenti, per ciascuno dei quali la *traditio* ha un significato ben preciso e imprescindibile.

¹³¹ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti: l'esperienza statunitense e italiana*, Milano 1974, pag. 190.

¹³² E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 122.

¹³³ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, Milano 2004, pag. 174;

G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti: l'esperienza statunitense e italiana*, pag. 10.

¹³⁴ Il negozio fiduciario è un contratto in cui una parte, pur acquistando formalmente la titolarità di un diritto reale, si obbliga ad esercitarlo solo in modo limitato, nell'interesse di un'altra persona (A. Checchini – G. Amadio, *Lezioni di diritto privato*, Torino 2002, pag. 174).

¹³⁵ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 67 e ss..

Con la costituzione del pegno sorge innanzitutto un vincolo reale di garanzia consistente nella prelazione e nel diritto di espropriare il terzo acquirente.

Si è notato sul punto che "... lo spossessamento concerne non soltanto la costituzione, ma anche la permanenza del pegno: il pegno sussiste rispetto ai terzi, se ed in quanto la cosa rimanga nello stato di spossessamento"¹³⁶.

Sono richiamate in tal senso l'art. 2787 c.c. per la prelazione e l'art. 2786 c.c. anche per il terzo acquirente.

È stato affermato che senza lo spossessamento, non v'è pegno, ma soltanto un diritto personale verso il concedente a ottenere o a recuperare il possesso, per costituire il pegno¹³⁷.

La conseguenza, secondo la dottrina in esame, è che fino a che il costituente continua a possedere il bene vincolato ovvero nel momento in cui ritorna nel suo possesso, gli altri creditori, pur sapendo dell'esistenza del titolo idoneo alla costituzione del pegno, possono pignorare la cosa come libera.

Lo spossessamento, in questa ricostruzione, ha finalità pubblicitarie costitutive¹³⁸.

La mancanza di spossessamento è vista negativamente perché il fatto che la cosa torni o si trovi presso il concedente potrebbe creare situazioni equivoche.

Conseguenza di questa impostazione è ritenere che alla perdita dello spossessamento da parte del creditore pignoratizio derivi l'estinzione del pegno¹³⁹.

¹³⁶ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 67. L'Autore osserva che il terzo acquirente acquista validamente il diritto di proprietà (o altro diritto reale) sulla cosa, anche se l'acquirente è a conoscenza di un contratto o titolo per la costituzione del pegno. "...Ciò non costituisce un'eccezione all'art. 1153 c.c., perché mentre il terzo acquirente ha acquistato un diritto reale in base al semplice consenso (art. 1376 c.c.), il creditore pignoratizio, in base al consenso o al semplice atto di concessione del pegno, ha acquistato un mero diritto reale alla consegna o riconsegna della cosa per costituire o ricostituire il vincolo o cosiddetto diritto reale di garanzia" (op. cit., pag. 70).

¹³⁷ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 67.

¹³⁸ D. Rubino, *Il Pegno*, cit., pag. 222. Nello stesso senso si è espressa la giurisprudenza (Cass. Civ., 16 maggio 1956, in *Riv.dir.comm.*, 1956, II, pag. 428).

¹³⁹ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 68.

Un altro effetto della costituzione del pegno è il c.d. diritto di ritenzione¹⁴⁰ che, per la dottrina tradizionale, può sorgere solo con lo spossessamento del debitore.

Nello stesso senso si conclude per le azioni possessorie e di rivendica¹⁴¹ per le quali il presupposto è che il creditore o un terzo incaricato abbiano avuto il possesso o il compossesso del bene vincolato¹⁴².

L'art. 2791 c.c. prevede il potere del creditore pignoratorio di soddisfarsi sui frutti¹⁴³.

Anche questo potere presuppone, nella ricostruzione tradizionale della garanzia, che il creditore o chi per lui abbia il possesso o il compossesso della res "... altrimenti questo potere di fatto non potrebbe esercitarsi, ma si tratterebbe, se mai, di una obbligazione del debitore di dare in solutum i frutti di una data cosa"¹⁴⁴.

Infine, con riferimento sia alla possibilità di sequestrare o fermare la cosa ex artt. 2790 - 2792 - 2793 e 2794 c.c. sia di procedere alla vendita ex art. 2797 c.c. ed ex art. 502 c.p.c., il presupposto imprescindibile è che la cosa si trovi nel possesso del creditore o di un terzo da lui incaricato.

¹⁴⁰ Il c.d. diritto di ritenzione consiste nella possibilità del creditore di rifiutare al debitore o al concedente la restituzione del pegno in mancanza del previo pagamento del debito. Questo diritto è concesso al creditore pignoratorio anche se non sussiste il diritto di prelazione, per inosservanza delle formalità di cui all'art. 2787, co. 3° e 4°, c.c. e anche se non c'è pericolo di sottrazione perché il debitore si offre di affidare la cosa ad un sequestratario.

La *ratio* del diritto di ritenzione è la funzione del pegno di premere sulla volontà del debitore o concedente per indurlo a pagare. Tale funzione sussiste accanto e indipendentemente dall'azione esecutiva consistente nella possibilità del creditore garantito di espropriare il bene anche se questo bene è stato alienato, sempreché il possesso non sia passato all'acquirente (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 17).

¹⁴¹ L'art. 2789 c.c. così recita: "Il creditore che ha perduto il possesso della cosa ricevuta in pegno, oltre le azioni a difesa del possesso, può anche esercitare l'azione di rivendicazione, se questa spetta al costituente".

¹⁴² Si ritiene che "... anche prima dell'impossessamento, il creditore possa esercitare l'azione di rivendica in base all'atto di concessione del pegno, ma allora col consenso del debitore al fine di costituire il pegno" (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 69).

¹⁴³ L'art. 2791 recita: "Se è data in pegno una cosa fruttifera, il creditore, salvo patto contrario, ha la facoltà di fare suoi i frutti, imputandoli prima alle spese e agli interessi e poi al capitale".

¹⁴⁴ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 69.

È evidente, quindi, che per la corrente dottrinale in esame lo spossessamento è elemento essenziale del pegno senza il quale non si producono gli effetti della garanzia.

Con riferimento ai modi dello spossessamento alcuni autori più tradizionalisti precisano che si deve trattare di uno spossessamento effettivo cioè tale che possa valere come pubblicità e, quindi, informare i terzi¹⁴⁵.

Lo spossessamento della cosa o del titolo che lo rappresenta (art. 2784 c.c.) può avvenire con l'impossessamento della cosa da parte del creditore o di un terzo ovvero la cosa o il titolo possono essere messi nella custodia di entrambi.

In quest'ultimo caso il costituente deve, comunque, essere posto nell'impossibilità di disporre della cosa o del titolo senza la cooperazione del creditore¹⁴⁶.

Questa ricostruzione tradizionale del ruolo dello spossessamento nell'ambito della garanzia pignorizia è entrata in crisi con lo sviluppo del commercio internazionale, il quale richiede spesso che l'imprenditore mantenga la disponibilità delle merci su cui ha concesso la garanzia, ovvero dei beni che costituiscono il capitale aziendale¹⁴⁷.

La dottrina in esame mette in evidenza che dalla lettura dell'art. 2786 c.c. emerge un concetto ben preciso: quello di (esclusiva) disponibilità della cosa, non di spossessamento.

¹⁴⁵ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 76.

¹⁴⁶ La ratio di questa con custodia debitore/creditore si individua nella necessità di "... facilitare la costituzione del pegno in quei casi in cui il debitore non ha fiducia nel creditore e vuol cautelarsi contro gli eventuali abusi del creditore stesso. Un modo potrebbe essere il collocare la cosa o i titoli in una cassetta di sicurezza di una banca, col patto che la cassetta non si possa aprire se non col concorso di entrambe le parti" (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pagg. 78-79).

¹⁴⁷ Si è affermato al riguardo che "L'attuale articolazione del sistema economico e finanziario rende ... la presenza dello spossessamento anacronistica e inadatta a soddisfare le esigenze dei rapporti commerciali e creditizi ... Tale situazione induce a pensare che la (asserita) necessaria presenza dello spossessamento risponda, in realtà alle esigenze proprie di un'economia precapitalistica, nella quale il principale...indice di sicurezza del credito e di circolazione nel diritto di garanzia era legato al meccanismo della tradizione e del possesso..." (E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pagg. 114-115).

Secondo questa ricostruzione, la norma in oggetto non menziona la necessità dello spossessamento del debitore o dell'impossessamento del creditore.

Il legislatore si esprime, invece, in termini di consegna della cosa.

La differenza tra i sostenitori di questa posizione e quelli più tradizionalisti sta tutta nell'interpretazione data all'espressione "consegna al creditore della cosa".

Se si interpreta tale espressione in senso letterale, il concetto che ne emerge è quello di spossessamento del debitore e conseguente impossessamento del creditore.

Se, invece, si interpreta la *traditio rei* come mero strumento rispetto alla situazione finale che mira a produrre, la consegna non è più vista come fine a sé stessa, ma rappresenta lo strumento per realizzare l'impossibilità per il costituente di compiere atti di disposizione della *res* oggetto della garanzia¹⁴⁸.

Se, quindi, è l'indisponibilità l'effetto primario del pegno, ed elemento imprescindibile per la sua costituzione, questo stesso effetto potrà essere ottenuto anche utilizzando tecniche e strumenti diversi dalla consegna del bene dato in garanzia.

Con l'espressione "pegno anomalo" si intende (anche) la costituzione di una garanzia pignorizia senza lo spossessamento del debitore-costituente¹⁴⁹.

¹⁴⁸ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 115. L'autore, a riprova della correttezza della sua ricostruzione, precisa che è proprio il concetto di indisponibilità che "... spiega come il diritto di pegno si costituisca validamente anche mediante la consegna ad un terzo ovvero tramite una situazione di custodia della cosa, o del documento, purché "il costituente sia nell'impossibilità di disporre senza la cooperazione del creditore" (art. 2786 c.c.)" (op. cit., pag. 115).

¹⁴⁹ Con la stessa espressione si intende anche la possibilità di modificare l'oggetto del pegno senza per questo produrre alcun effetto novativo (c.d. "pegno rotativo"). Sul punto si veda *infra* par. 3. Una parte della dottrina, particolarmente critica all'elaborazione della fattispecie del "pegno anomalo" provocatoriamente così si è pronunciata: "Nel 1990 un (allora) giovane e già valente giurista, E. Gabrielli, scrisse una monografia dall'inquietante titolo *il pegno "anomalo"*, inquietante perché faceva già sospettare al lettore che dietro quel vircolato si nascondesse il tentativo di aggirare con artifici verbali il divieto di costituire pegni "atipici", almeno per quanto riguarda la nascita di un diritto di prelazione e opponibile ai terzi. Infatti così è stato, nel senso che, con discutibili quanto ingegnose costruzioni ermeneutiche, si è proposto di riconoscere all'autonomia

Nasce, quindi, il problema di qualificare il pegno anomalo.

La problematica da affrontare è se tale fattispecie possa rientrare nella categoria del tipo, ovvero del sotto-tipo contrattuale del pegno con la conseguenza, in entrambi i casi, dell'applicabilità della disciplina codicistica del pegno.

I contratti tipici sono quei contratti che presentano schemi negoziali previsti e regolati dalla legge, caratterizzati dalla presenza di elementi essenziali imprescindibili¹⁵⁰.

La dottrina tradizionale¹⁵¹ individua il tipo contrattuale attraverso la causa, che rappresenta la funzione economico-sociale svolta dal contratto¹⁵².

Quanto alla fattispecie del sotto-tipo contrattuale, la sua teorizzazione si fonda sul rilievo che i singoli tipi sommano su di sé oltre agli effetti tipici quelli extratipici, che rappresentano sottotipi di situazioni e di fatti¹⁵³.

privata il potere di "variare" il contratto di pegno, rimanendo però nell'ambito del comma 1 dell'art. 1322 c.c., senza ricadere nel comma 2" (F. Gazzoni, Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...), in Riv. Notariato, 2000, VI, pag. 2).

¹⁵⁰ Come noto la legge espressamente prevede la possibilità che le parti concludano contratti che non trovano un'espressa disciplina nella legge (c.d. contratti innominati o atipici). L'interesse perseguito dalle parti in questo caso deve essere meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico. Al generale requisito della causa del contratto tipico, corrisponde, nei contratti innominati, la presenza della meritevolezza degli interessi perseguiti.

¹⁵¹ A. Scialoja, *Negozi giuridici*, Roma 1938, pag. 94-95;

F. Santoro-Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli 1976, pag. 173.

¹⁵² Alberto Trabucchi, *Istituzioni di diritto privato*, cit., pag. 131.

Alcuni autori hanno successivamente sviluppato il c.d. metodo tipologico, abbandonando la "causa" come unico elemento caratterizzante il tipo e ricorrendo, invece, ad una serie di tratti distintivi (G. De Nova, *Il tipo contrattuale*, Padova 1974, pagg. 59 e ss.). I tratti distintivi, elaborati dalla dottrina in esame, sono classificati a seconda dell'elemento essenziale del contratto di volta in volta in rilievo: contenuto del contratto, qualità delle parti, natura del bene, oggetto del contratto, fattore tempo, modo di perfezionarsi del contratto. È stato specificato, però, che questo elenco non può considerarsi esauriente "... perché si è avuto cura di mettere in evidenza le differenze fra i tipi solo quando l'affinità induceva all'analisi differenziale, mentre si sono trascurati i tipi distintivi che potevano risultare dal confronto fra tipi tra loro lontani.

Da un punto di vista logico, con riferimento ad un dato ordinamento positivo, e quindi ad un dato catalogo di tipi legali, potrebbe ben essere formulato un elenco di tratti distintivi dotato di completezza" (G. De Nova, *Il tipo contrattuale*, cit., pag. 111). Questa "nuova" linea metodologica è stata oggetto di critiche da parte di chi rileva che essa "... non appare tuttavia in grado, per i risultati finora raggiunti, di modificare l'atteggiamento condiviso da gran parte della dottrina di convinta adesione alla teoria tradizionale" (E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 77).

¹⁵³ Una delle teorizzazioni più importanti sui sotto-tipi contrattuali è stata compiuta da Carnelutti, *Teoria generale del diritto*, Padova, 1933. Questo autore ha affermato che i tipi giuridici corrispondono "a fattispecie e statuizioni generiche, secondo una classificazione degli atti quale risulta dall'esperienza; i singoli tipi si prestano poi a una progressiva specificazione mediante

L'espressione "requisiti extratipici" ricomprende tutte le numerose ipotesi prospettabili e "... vale a rendere adeguatamente il concetto che si ha sottotipo solo quando vi sia una caratterizzazione determinata dall'introduzione di un elemento non contemplato come essenziale nello schema tipo"¹⁵⁴.

È stata evidenziata¹⁵⁵ la necessità che il "tipo" sia idoneo a contenere il "sotto-tipo" e, quindi, che il primo abbia un grado di elasticità maggiore del secondo.

La conseguenza che ne deriva è che da un tipo possono discendere molteplici sotto-tipi, a seconda del grado di elasticità del contratto tipico, con il problema dell'individuazione degli elementi essenziali per la definizione del "tipo".

Un'altra questione attiene alla differenza tra sotto-tipo contrattuale e variazione del tipo che rappresentano delle modificazioni della funzione del contratto.

Tali modificazioni, quando non assumono un'entità tale da produrre una vera e propria alterazione causale dell'atto di autonomia, sono compatibili con l'originario schema tipico e non determinano, di conseguenza, una deroga alla sua disciplina¹⁵⁶.

Il riferimento, per valutare se la singola fattispecie è racchiusa o meno nello schema legale, è rappresentato dal significato dell'operazione economica espressa dal contratto tipico¹⁵⁷, nel senso che la funzione concreta del "nuovo" contratto deve essere compatibile con quella astrattamente disegnata dal tipo.

Emerge, quindi, la necessità di valutare i confini esatti dello schema tipico per poter, così, valutare se la fattispecie astratta

l'aggiunta ai requisiti e agli effetti tipici di requisiti ed effetti extratipici" in modo tale che "aggiungendo ai requisiti e agli effetti tipici requisiti ed effetti extratipici si formano sottotipi di situazioni o di fatti" (F. Carnelutti, Teoria generale del diritto, cit., pag. 232).

¹⁵⁴ A. Cataudella, *Spunti sulla tipologia dei rapporti di lavoro*, in *Dir. Lav.*, 1983, I, pag. 80.

¹⁵⁵ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 79.

¹⁵⁶ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 80-81. L'autore precisa, però, che nelle ipotesi in cui non si è in presenza di una variazione dello schema tipico, ma di un'alterazione non siamo più in presenza di uno schema legale.

¹⁵⁷ C. M. Bianca, *Diritto civile. 3. Il contratto*, cit., pag. 449.

ne sia ricompresa, come sotto-tipo o rappresenti comunque una variazione del tipo legale¹⁵⁸.

Premesse queste brevi considerazioni sul tipo e sotto-tipo negoziale, una corrente dottrinale¹⁵⁹ si è soffermata sul pegno anomalo al fine di stabilire se tale fattispecie, nelle sue varie configurazioni, rientri nel tipo legale del pegno ovvero in un suo sotto-tipo.

La dottrina in esame procede ad un'analisi della funzione del concetto di *garanzia reale* che viene intesa come "... *riserva di utilità, che trova un immediato punto di incidenza materiale nella inerenza su una res*"¹⁶⁰.

La tutela del creditore, per la realizzazione del suo credito, si manifesta, in quest'ottica, nella sottrazione al debitore della disponibilità del bene¹⁶¹.

Conseguenza di una tale impostazione è ritenere che il vincolo su una *res* rappresenti solo l'effetto della garanzia reale, e non il suo elemento caratterizzante (funzione), che si sostanzia, invece, nel concetto di *indisponibilità*.

Questo concetto è particolarmente elastico ed idoneo a ricomprendere diverse tecniche attraverso le quali attuare l'*indisponibilità* appunto¹⁶².

¹⁵⁸ L'indagine, al riguardo, deve vertere sulla capacità delle regole predisposte dai privati "... *di incidere sulla funzione, come astrattamente disegnata dall'ordinamento*" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 82).

¹⁵⁹ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 83 e ss..

¹⁶⁰ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pag. 124.

¹⁶¹ La dottrina in esame precisa che il concetto di utilità reale, e quindi la creazione di una riserva *ad rem*, "... *non presenta un impiego altrettanto idoneo per le garanzie personali, ove sussiste un impegno a garantire, da cui deriva un successivo obbligo, di natura patrimoniale, che espone l'intera situazione del debitore al potere esecutivo del creditore pignoratizio. Ciò emerge in maniera chiara dalla lettura e interpretazione dell'art. 2741 c.c.: la norma, infatti, prevede un rapporto tra esposizione patrimoniale del debitore e riserva data dalla garanzia reale, che si traduce nel principio della par condicio creditorum*" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 124-125).

¹⁶² È stato osservato che "... *poiché lo spossessamento è finalizzato nel profilo interno del pegno, a produrre l'indisponibilità del bene, per potere, in seguito, attuare in via di autotutela anche la ritenzione dello stesso; nel profilo esterno, a privare, al medesimo tempo, il costituente della possibilità di dar luogo, attraverso la consegna, all'effetto liberatorio di cui all'art. 1153 c.c., la sua presenza in definitiva, non può dirsi ... qualificante del tipo*" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 127).

Lo spossessamento, quindi, non è più visto, come invece dalla dottrina tradizionale, elemento essenziale della garanzia pignorizia, ma come una delle modalità concrete con cui attuare l'indisponibilità del bene vincolato.

Nel pegno "anomalo" l'effetto di regola perseguito con lo spossessamento viene realizzato con tecniche alternative che non rappresentano requisiti del negozio tipico né producono effetti extra-tipici.

La dottrina tradizionale legge le ipotesi di pegno senza spossessamento come eccezioni alla regola generale, che prevede invece la *traditio*, e interpreta le varie tecniche di volta in volta utilizzate in queste fattispecie anomale come tecniche per "realizzare le funzioni che nella disciplina codicistica assolve lo spossessamento"¹⁶³.

Lo spossessamento è, quindi, in questa ricostruzione dottrinale una *funzione*, non un *effetto*.

La conclusione, invece, cui giunge la parte della dottrina meno tradizionalista è che le fattispecie qualificate come pegno "anomalo" sono dei sotto-tipi del pegno cui si applica la disciplina codicistica del pegno¹⁶⁴.

¹⁶³ P. Rescigno, *Tutela dei diritti*, in Trattato di diritto privato diretto da Rescigno, 19° vol., 1, Torino 1997, pag. 836.

¹⁶⁴ È stato altresì precisato che "... poiché ... nelle suddette ipotesi non si assiste a delle variazioni della funzione di garanzia, ma unicamente a particolari modalità del suo realizzarsi, non pare corretto ricondurre queste ipotesi neppure nel quadro delle c.d. variazioni del tipo legale, in quanto non è dato riscontrare modificazioni della funzione di garanzia propria del pegno, ma unicamente atteggiamenti "anomali" della sua concreta attuazione" (E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 129).

Nello stesso senso è stato osservato, con riferimento al pegno rotativo, che l'interesse protetto da tale garanzia è l'utilità reale ovvero il valore economico del bene gravato. "Sembra, allora, che o la disciplina codicistica del pegno quale garanzia reale sottende al bene solo come "rappresentante" un valore, ed allora il pegno c.d. rotativo in nulla è anomalo – risolvendosi, appunto, in un pegno di valore ove è solo il "rappresentante" ad essere sostituito – o la disciplina codicistica del pegno quale garanzia reale sottende al bene in quanto tale ed allora il pegno rotativo facendo riferimento ad "altro" rispetto al bene di cui alla disciplina codicistica è necessariamente "atipico" e non semplicemente "anomalo". Essendosi visto come la garanzia reale "pegno" protegga l'interesse del creditore al valore, l'aggettivo "rotativo" qualifica un genere di contratto costitutivo di pegno e non un tipo di garanzia "anomala" – ove volutamente si è parlato di genere di contratto e non di tipo: non esiste, infatti, un contratto "tipico" costitutivo del pegno" (C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno "rotativo"*, cit., pag. 3).

La Corte di Cassazione - nella sentenza 28 maggio 1998, n. 5268 - che rappresenta la prima pronuncia della Suprema Corte in materia di garanzie rotative e di patto di rotatività, sembra aderire all'impostazione tradizionale che vede nella causa l'elemento di identificazione della struttura del tipo¹⁶⁵.

Alcuni studiosi ritengono che la Corte, con questa pronuncia, abbia negato di qualificare il pegno rotativo come una garanzia o fattispecie "atipica", aderendo implicitamente all'opinione in base alla quale la funzione di garanzia si manifesta tecniche diverse o alternative, a quella che si serve dello spossessamento del costituente, ma ugualmente idonee allo scopo¹⁶⁶.

È evidente che questa innovativa lettura del pegno lascia aperta la strada ad applicazioni della garanzia pignorizia più, diciamo così, in linea con l'evoluzione dei tempi.

In passato naturalmente l'effetto dell'indisponibilità veniva conseguito solo con la consegna della cosa.

Oggi le nuove tecniche permettono di ottenere lo stesso effetto con mezzi differenti.

La traduzione in termini giuridici delle osservazioni soprasvolte sull'indisponibilità, si riassume nel bisogno di non soffermarsi alla lettera della norma, di cui all'art. 2786 c.c., ma di cercarne il significato intrinseco (la norma appunto).

Altra parte della dottrina interpreta il pegno rotativo, forma particolare di pegno "anomalo", come il risultato del "collegamento tra pegno tipico e un separato accordo con figurativo, basato necessariamente, sull'art. 1322 cap. c.c., volto a legittimare lo spossessamento, collegato alla specialità della garanzia pignorizia, e dunque ad incidere su un elemento caratterizzante detta tipicità ... sicché non si ravvisa quel rispetto dei caratteri essenziali del diritto reale di pegno che ... costituisce in ogni caso il limite invalicabile per l'autonomia privata, in osservanza del principio di tipicità, che in questa materia vige a protezione di terzi". In questa prospettiva l'accordo rotativo sarebbe valido ma efficace solo *inter partes* ex art. 1322 c.c. "... e non già, in virtù anche dell'art. 1372, comma 2, c.c. opponibile ai terzi, sul piano della configurazione non novativa della rotazione stessa" (F. Gazzoni, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, cit., pag. 1467).

¹⁶⁵ Nella sentenza *de quo* testualmente, si legge: "La possibilità di concludere contratti atipici (art. 1322, secondo comma, c.c.) non contrasta con questa conclusione, poiché la distinzione per tipi è fondata sull'elemento funzionale, vale a dire sul "risultato pratico che le parti intendono perseguire" (Relazione al codice, 603), e non concerne gli aspetti strutturali, la cui regolamentazione è riservata al legislatore rispetto agli stessi contratti atipici (art. 1323 c.c.)".

¹⁶⁶ A. M. Azzaro, *Il pegno "rotativo" arriva in Cassazione: ovvero "come la dottrina diventa giurisprudenza"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, V, pag. 3.

Parte della dottrina¹⁶⁷ individua le ragioni del mancato sviluppo nel nostro ordinamento delle garanzie reali nel disvalore della dottrina e della giurisprudenza italiana per lo schema del negozio fiduciario.

La dottrina comparatistica, che si è pronunciata sul tema delle garanzie mobiliari, ha ricercato le ragioni della scarsa efficienza del sistema italiano di garanzie nell'esistenza di costi transattivi troppo elevati e di norme proibitive "che ingessano il funzionamento degli scambi" così che "in termini giuridici il primo fattore di elevazione dei costi transattivi è il formalismo e quindi, nel caso nostro, si tratta di indagare sul formalismo che circonda la costituzione e la fase esecutiva delle garanzie mobiliari volontarie"¹⁶⁸.

Il legislatore italiano si è mosso sulla scia delle scelte operate nel code civil in tema di privilegi speciali mobiliari¹⁶⁹.

Il code Napolèon disciplina all'art. 2071 il pegno che si realizza attraverso la consegna della cosa dal debitore al creditore.

Nella Francia del XIV° secolo l'istituto dell'ipoteca mobiliare si era sviluppato solo in alcune aree ed era assistito solo dal diritto di prelazione, ma non dal diritto di seguito.

Dal XVI° secolo si riscontra una sempre minore utilizzazione dell'ipoteca mobiliare fino alla sua scomparsa all'inizio del XVIII° secolo.

¹⁶⁷ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano 1974, pag. 189. L'autore evidenzia che il negozio fiduciario, che ha permesso, invece, in Germania di creare la *Sicherungs-iibereignung* è l'unica figura utilizzabile per la costituzione di una garanzia convenzionale sulle merci.

¹⁶⁸ Questa dottrina ha altresì denunciato "come il problema cruciale dei costi transattivi appare un profilo piuttosto trascurato nelle riflessioni che la dottrina italiana ha riservato al tema" (A. Candian, *Le garanzie mobiliari*, Milano 2001, pag. 308).

¹⁶⁹ È stato affermato che "Il nostro sistema giuridico, come del resto il suo modello legislativo rappresentato dal code civil, è caratterizzato dal principio di inammissibilità delle garanzie occulte. In questa prospettiva, il pegno costituisce l'unico strumento idoneo a creare convenzionalmente una garanzia sui beni mobili; per la sua costituzione sono infatti previste specifiche modalità, atte a rendere opponibile la garanzia a terzi.

Quanto ai privilegi che derogano alla *par condicio credito rum*, essi costituiscono sempre, anche quando si parla di privilegi convenzionali, cause legittime di prelazione, legislativamente previste in relazione a crediti derivanti da particolari rapporti" (G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pag. 161).

Le cause di tale scomparsa si individuano nella inidoneità di questo istituto a offrire sicurezza nei rapporti di credito¹⁷⁰.

Nel periodo rivoluzionario è imposto esplicitamente il divieto di utilizzare l'ipoteca mobiliare coerentemente con le riforme della legislazione rivoluzionaria, tese a liberare la proprietà immobiliare dai vincoli e dai pesi imposti dal regime feudale.

In questo modo si è modificato profondamente il significato ed il ruolo assegnato nell'*ancien droit* alla distinzione tra beni mobili e beni immobili¹⁷¹.

In questo momento storico si assiste al riconoscimento ai beni mobili di un valore patrimoniale prima di allora mai riconosciuto, coerentemente con il nuovo peso che va assumendo la ricchezza mobiliare e il credito.

Nonostante questo l'idea di un patrimonio mobiliare come garanzia reale del credito era ancora lontana.

Il legislatore francese del 1804 all'art. 2119 definitivamente sancisce il divieto dell'ipoteca mobiliare e l'inoperatività del principio *droit de suite* ovvero del diritto di seguito, introducendo privilegi speciali mobiliari (art. 2102 *code civil*).

Questa scelta del legislatore francese ha influenzato profondamente tutta l'area romanistica, ed in particolare il nostro Paese, che ha creato ripetutamente nel tempo sempre nuove figure di privilegi speciali.

Il nostro ordinamento, è stato osservato, "*... ha tentato per tale via di assicurare – in apparente alternativa al ruolo dell'autonomia privata – lo sviluppo delle garanzie mobiliari, nonché di superare così la sfasatura tra diritto vigente e realtà economica: circoscrivendo la eccessiva rigidità dell'impianto*

¹⁷⁰ Si è precisato sul punto che l'ipoteca mobiliare "*... non offriva sufficiente garanzia al creditore proprio per la sostanziale inapplicabilità nei suoi confronti del *droit de suite*, e nello stesso tempo - a causa della sua segretezza – era un notevole ostacolo al crescente sviluppo del commercio e dei traffici*" (G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli 1980, pag. 12).

¹⁷¹ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 13.

codici stico ruotante intorno alla figura e alla disciplina del pegno con spossessamento"¹⁷².

Lo spossessamento è visto, quindi, inizialmente come lo strumento per attuare la tutela del finanziatore perché il rischio di lasciare il bene nelle mani del debitore è quello che venga sottratto, diminuito o deteriorato l'oggetto della garanzia.

Le altre forme di tutela che la *traditio* può garantire, come la tutela del terzo acquirente o del potenziale successivo creditore pignoratorio e la tutela dei creditori chirografari non sono menzionate dal legislatore del 1804 all'interno della disciplina del pegno¹⁷³.

È solo a partire dalla metà del XIX° sec. che al concetto di garanzia viene affiancato quello di pubblicità per la tutela dei terzi creditori chirografari¹⁷⁴.

Le ragioni di questa nuova prospettiva, che muta il ruolo e la funzione del principio di spossessamento, vanno essenzialmente ricercate nel nuovo ruolo che il credito viene progressivamente a ricoprire all'interno dell'economia francese¹⁷⁵.

Il nostro sistema giuridico ha risentito molto dell'influenza codicistica francese e non ha recepito gli sviluppi che la disciplina delle garanzie reali ha avuto in Paesi come la Germania e l'Inghilterra, in particolare con riferimento all'ampliamento e sviluppo di queste garanzie senza lo spossessamento.

¹⁷² G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 16.

¹⁷³ La tutela del terzo acquirente di buona fede o di un potenziale secondo creditore al quale venisse concesso un pegno sul medesimo bene trovano, infatti, tutela in una disciplina apposita (art. 2279 c.c.). La tutela, invece, dei terzi creditori chirografari, consistente nel rendere conoscibile la reale situazione patrimoniale del debitore agli altri suoi creditori, così da rendere noto che quel bene è già vincolato, si afferma solo nella seconda metà del XIX° sec. Nella dottrina e nella giurisprudenza francesi. In questo periodo si afferma anche il principio della prelazione in caso di insolvenza del debitore e del privilegio del creditore pignoratorio nel caso di insolvenza del debitore.

¹⁷⁴ Il collegamento tra pubblicità e tutela della garanzia generica, tra spossessamento del debitore e possesso "certo e non equivoco" del creditore, è stato ben evidenziato da M. Troplong, *Del pignoramento*, Palermo 1851, pag. 53.

¹⁷⁵ G. Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit., pag. 23.

La dottrina meno tradizionalista individua le ragioni di questo mancato sviluppo nell'insufficienza delle risposte che il nostro ordinamento è finora riuscito a dare ai profondi mutamenti provocati nel sistema economico dal finanziamento esterno dell'impresa e dalla scarsa attenzione prestata dagli interpreti alle trasformazioni delle strutture sociali¹⁷⁶.

Il legislatore è intervenuto con una disciplina speciale prevedendo ipotesi particolari di pegno senza spossessamento, limitate, però, ai casi di merci che si possono facilmente depositare in appositi locali senza sottoporle a processi di lavorazione.

Esistono, tuttavia, nel nostro ordinamento altre fattispecie che svolgono una funzione analoga a quella della garanzia reale senza spossessamento.

Una prima fattispecie è la vendita con patto di riservato dominio.

In questo particolare tipo di vendita, l'effetto traslativo rimane subordinato all'effettivo adempimento della controparte.

La cosa viene consegnata subito, ma il trasferimento del diritto corrispondente di proprietà avviene solo al tempo dell'integrale pagamento del prezzo dovuto¹⁷⁷.

¹⁷⁶ G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, cit., pagg. 159-160.

La dottrina in esame sottolinea che la mancanza di un'organica correlazione fra le due forme di garanzia (merci e crediti) deriva, per un verso, dal limitato sviluppo dell'intero sistema delle garanzie mobiliari, per un altro dal fatto che non riconoscendosi all'imprenditore la possibilità di disporre in maniera autonoma delle merci, su cui si è costituita la garanzia, non si pone il problema di tutelare, attraverso la cessione dei crediti, il creditore titolare della garanzia sui beni. Il pegno rimane così "... l'unica figura utilizzabile per la costituzione di una garanzia convenzionale sulle merci" (op. cit., pag. 189).

Nello stesso senso E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit. pagg. 109-110. L'autore evidenzia che "... nella nostra esperienza, non essendo presente una pluralità di garanzie sulle merci, non si è posto conseguentemente il problema della estensione di tali garanzie ai prodotti derivanti dalla trasformazione delle merci operata dall'imprenditore e ai crediti di cui egli diventa titolare successivamente alla loro vendita" (op. cit., pag. 110).

¹⁷⁷ Questo patto di riservato dominio viene impiegato nella vendita a rate. È stato osservato che "... le opinioni dei dottori sono varie e contrastanti per definire la situazione "pendente condicione": si aderisce alla tesi che vede il passaggio della proprietà al compratore con effetti sì immediati, ma sottoposti ad un termine di decadenza se il pagamento non avviene con i tempi dovuti" (A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, Padova 2004, pag. 779).

Il bene, quindi, rappresenta l'oggetto della garanzia che si costituisce nonostante lo spossessamento del venditore-creditore e l'impossessamento dell'acquirente-debitore.

In altre parole la funzione del riservato dominio è proprio quella di realizzare una garanzia senza possesso¹⁷⁸.

Si discute in dottrina sugli effetti della clausola *de quo*.

Per alcuni autori¹⁷⁹ questa clausola garantisce solo la restituzione del bene nell'ipotesi di risoluzione del contratto, rendendo opponibili *erga omnes* gli effetti della risoluzione.

Per altri autori, al contrario, la vendita con patto di riservato dominio garantisce l'obbligo del pagamento del prezzo.

Un altro istituto che presenta affinità con le garanzie reali senza spossessamento è il contratto di *leasing* "locazione con facoltà di comprare".

Questo contratto consiste nella concessione in uso di beni "per i quali le ragioni dell'impiego superano quella prospettiva che è normale nelle locazioni ordinarie della restituzione per eventuali altri usi"¹⁸⁰.

Si tratta di uno schema negoziale che costituisce una pratica diffusa nel moderno mercato finanziario¹⁸¹.

Parte della dottrina¹⁸² concorda nel ritenere che il *leasing* sia un contratto assimilabile, per alcuni aspetti, alla locazione, per altri alla vendita con patto di riservato dominio.

Alcune norme di legge impediscono che il patto assuma carattere "usuraio". Il mancato pagamento, ad esempio, di una sola rata, che non superi l'ottava parte del prezzo, non dà diritto alla risoluzione del contratto, nonostante l'eventuale patto espresso.

¹⁷⁸ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 117.

¹⁷⁹ C. M. Bianca, *La vendita e la permuta*, cit., pag. 525.

¹⁸⁰ A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, cit., pag. 708.

¹⁸¹ Nel moderno mercato finanziario gli obiettivi sono duplici: da un lato, si mira ad un investimento redditizio e sicuro; dall'altra si mira ad un impiego nell'immediato non elevato di capitali per acquistare i beni strumentali.

¹⁸² A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, cit., pag. 799. L'autore osserva che il contratto di *leasing* "... non è riconducibile né all'una né all'altra fattispecie, in quanto ha una propria causa autonoma, caratterizzata dalla finalità creditizia. Il *leasing* va pertanto collocato tra i contratti innominati, con possibilità eventualmente di fare ricorso alle norme sulla locazione e sulla vendita laddove si renda necessario colmare le lacune della regolamentazione pattizia" (op. cit., pag. 799).

Con riferimento all'assimilazione con quest'ultima figura, è stato sottolineato che nel contratto di *leasing*, considerato nel suo schema generale, coesistono una funzione di garanzia accanto ad una causa di finanziamento¹⁸³.

In entrambe le fattispecie, quindi, contratto di *leasing* da un lato e vendita con patto di riservato dominio dall'altro, la proprietà assolverebbe “una funzione economica di garanzia (perlomeno dal punto di vista del finanziatore)”¹⁸⁴.

Alla luce di questa possibile vicinanza tra le due fattispecie sopra esaminate e la garanzia reale senza spossessamento, si può ritenere che, anche attraverso tecniche contrattuali, che operano secondo gli schemi tradizionali, la garanzia sia utilizzabile per la funzione in concreto perseguita, senza ricondurla necessariamente alla *traditio rei*.

È, quindi, auspicabile per l'orientamento dottrinale in esame adottare un concetto più ampio di garanzia di quello fino ad ora utilizzato e codificato.

E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 118.

¹⁸³ G. De Nova, *Contratto di “leasing” e controllo delle condizioni generali di contratto*, in *Riv. Dir. Comm.* 1973, II, pag. 334.

Alla scadenza del contratto di *leasing* l'utilizzatore ha una triplice possibilità: la restituzione del bene, il suo acquisto o il rinnovo del contratto. L'eventuale trasferimento della proprietà della cosa locata si verifica, quindi, solamente nel momento in cui l'utilizzatore esercita l'opzione di acquisto e questo “... assicura al locatore una certa protezione, essendo questi garantito dalla conservazione della proprietà sui beni” (Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, cit., pag. 800).

¹⁸⁴ G. Ferrarini, *La locazione finanziaria*, cit., pag. 213. È stato osservato tuttavia che “le connessioni tra i due istituti non possono ... condurre a sostenere che nel *leasing* la proprietà assolva una funzione di garanzia reale, nel senso proprio del termine, poiché l'apparente funzione di garanzia reale esplicita dal bene nei confronti della società di *leasing*, è soltanto il risultato di una simbiosi tra tecniche contrattuali tradizionali” (E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 119).

Nel sistema nord-americano è evidente la vicinanza tra contratto di *leasing* e garanzie senza spossessamento, nella figura del *lease intended as security*.

3) La clausola di rotatività

Il pegno rotativo¹⁸⁵ è una delle forme anomale di pegno, costituita da un normale vincolo pignoratorio al quale si accompagna il c.d. *patto di rotatività* che prevede il trasferimento dei vincoli gravati su determinati beni, valori o diritti, su altri beni, valori o diritti, "senza effetti novativi"¹⁸⁶.

Si definisce *pegno rotativo* quella "forma di garanzia che consente la sostituibilità e mutabilità nel tempo dell'oggetto del vincolo 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, e soprattutto senza che tale mutamento dia luogo alle condizioni per la revocabilità, ordinaria o fallimentare, dell'operazione economica in tal modo posta in essere"¹⁸⁷.

Il pegno rotativo costituisce la fattispecie di pegno anomalo più rispondente alle esigenze sempre più stringenti manifestate dalla prassi del sistema commerciale e finanziario e rappresenterebbe "*allo stato attuale delle cose, l'ultima frontiera nel nostro ordinamento di garanzia reale mobiliare*"¹⁸⁸.

È stato osservato¹⁸⁹, ad esempio, che, fino a quando non fu sciolto ogni dubbio circa l'ammissibilità del pegno rotativo, gli

¹⁸⁵ L'espressione "pegno rotativo" è stata coniata da E. Gabrielli il quale afferma che gli è stata "*gentilmente suggerita dai proff. Portale e Dolmetta*" (E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 182, nota 139).

¹⁸⁶ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 181.

¹⁸⁷ E. Gabrielli, *Le garanzie rotative*, cit., pag. 853.

¹⁸⁸ G. Martino, *Il pegno rotativo è una miscela di due accordi contrattuali diversi. La Suprema Corte consacra il patto di rotatività*, in *D. & G.*, 2003, pag. 46.

¹⁸⁹ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 237. L'autore precisa che nei contratti di pegno su titoli del debito pubblico si prevedeva "*a favore della banca (creditore pignoratorio), il reimpiego in funzione di garanzia della somma ricavata dalla vendita dei titoli originariamente vincolati in pegno, reimpiego che si concretizzava, successivamente alla scadenza dei titoli, nell'acquisto di altrettanti titoli da sottoporre anche loro allo stesso ed originario vincolo di indisponibilità*".

operatori del mercato vincolavano in garanzia titoli del debito pubblico ma nella forma del pegno irregolare¹⁹⁰.

Per capire la figura del pegno rotativo è necessario preliminarmente accennare ad una delle più recenti diversificazioni operate dalla dottrina¹⁹¹ in materia contrattuale: quella tra contratto e operazione economica.

Quest'ultimo concetto è stato introdotto da una parte degli studiosi per cogliere la prospettiva dinamica dell'autoregolamento privato, in modo da valutare complessivamente l'assetto di interessi dell'operazione in atto.

La necessità di tale distinzione è nata perché il contratto è spesso analizzato prescindendo da una visuale più estesa, comprensiva di tutte le caratteristiche non prettamente giuridiche e degli interessi in gioco fra le parti¹⁹².

L'operazione economica, dunque, risulta essere una nozione più ampia e meno astratta del contratto, definibile come la sommatoria di una serie di elementi, suscettibili di un'autonoma considerazione, ma che nella sostanza entrano in relazione tra loro.

In base a questa prospettazione si può dire che il substrato effettivo di ogni contratto possa essere sussunto nella categoria *operazione economica*¹⁹³.

¹⁹⁰ Si ha pegno irregolare quando il diritto di garanzia ha per oggetto una cosa fungibile, nella maggiore parte dei casi una somma di denaro. "è pegno irregolare, perché il creditore non è tenuto a conservare e a restituire la stessa cosa ricevuta; oggetto del rapporto di garanzia, a tutti gli effetti, compreso l'obbligo di restituzione dopo l'adempimento dell'obbligazione principale, è pertanto il *tantundem eiusdem generis et qualitatis*" (Trabucchi, *Istituzioni di diritto civile*, cit., pag. 748).

¹⁹¹ G. Benedetti, *Dal contratto al negozio unilaterale*, cit., pag. 11;

G. B. Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano 1966, pagg. 232 e ss..

¹⁹² G. Benedetti, *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano 2007, pag. 222.

¹⁹³ È stato osservato che ogni tipo contrattuale "nella sua struttura riassume una determinata operazione economica" e che il negozio giuridico, "nel suo insieme di elementi essenziali e non essenziali, forma un blocco unitario e come tale, unitariamente cioè, dovrà essere valutato dall'ordinamento giuridico: soltanto in questa maniera, infatti, si può cogliere il senso e la portata dell'operazione economica, che il negozio giuridico esprime" (G.B. Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., pag. 250 e pag. 256).

Non è, invece, corretto ridurre *tout court* il contratto ad operazione economica perché il contratto “è *titolo giuridico sul quale l'operazione è fondata*”¹⁹⁴.

Si può affermare, invece, che l'essenza del singolo affare va ricercata nell'insieme di situazioni e di risultati in modo tale che l'operazione economica venga appresa nella sua interezza¹⁹⁵.

È ovvio che coloro che sostengono l'ammissibilità della fattispecie del pegno anomalo (in specie rotativo) non possono non utilizzare un processo interpretativo che veda nell'operazione economica, e non nel contratto, la sua logica dominante¹⁹⁶.

Lo schema contrattuale non rende adeguatamente conto della complessa realtà in cui si colloca la figura del pegno anomalo¹⁹⁷.

Nell'operazione economica è attribuita rilevanza al risultato economico che le parti vogliono perseguire, piuttosto che alle forme giuridiche utilizzate per porre in essere l'operazione.

Detto in altri termini, non interessa il bene nella sua essenza materiale, ma la potenzialità economica che esso esprime.

Il pegno rotativo ha trovato molteplici consensi nella pratica economica per la sua capacità di garantire un credito senza immobilizzare per lunghi periodi l'oggetto vincolato da garanzia.

In questo modo il debitore evita quello che rappresenta il maggior inconveniente del pegno ovvero l'impossibilità di mantenere una certa “fruibilità” di quella parte di beni aziendali sottoposti a vincolo.

¹⁹⁴ C. M. Bianca, *Diritto civile 3. Il contratto*, pag. 102.

¹⁹⁵ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 134.

¹⁹⁶ Al riguardo è stato evidenziato che “per le fattispecie anomale di pegno un procedimento interpretativo che non tenga conto dei profili di rilevanza indicati provocherebbe gravi conseguenze sul piano applicativo” (E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 136).

¹⁹⁷ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 137.

Il pegno rotativo, infatti, offre il vantaggio di svincolare, dopo un certo periodo stabilito, i beni e di vincolarne altri di uguale valore.

La prima legge che è stata emanata in tema di pegno rotativo senza spossessamento è la n. 401 del 24 luglio 1985 e riguarda il pegno di beni in lavorazione.

La *ratio* sottesa a questa disposizione va ricercata nella volontà di facilitare il ricorso ai finanziamenti da parte delle imprese produttrici di prosciutti a denominazione di origine controllata.

L'agevolazione consiste nel fatto che, alla luce della peculiarità del prodotto (si tratta della produzione di prosciutto che richiede una lunga stagionatura di circa tredici mesi), è possibile, ai fini della costituzione della garanzia, evitare lo spossessamento e creare la riserva *ad rem* tramite una tecnica diversa, ossia *“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 L. 401 del 1985).

A fronte della necessaria rispondenza tra il mondo teorico del diritto e le sue applicazioni pratiche, il legislatore, con la legge n. 122 del 27 marzo 2001, ha esteso anche ai prodotti lattiero-caseari gli effetti della legge n. 401, evidentemente ritenendo i due prodotti accomunati dalle stesse necessità produttive.

La fattispecie in esame è caratterizzata, come visto, dall'accordo, il c.d. “patto di rotatività”, che le parti predispongono in relazione ad un'operazione di credito garantita dalla costituzione in pegno di valori mobiliari (normalmente rappresentati da titoli del debito pubblico).

Una prima problematica da affrontare riguarda l'individuazione degli elementi fondamentali di tale accordo, che lo rendano efficace nei confronti del terzo.

Sono necessari, da un lato, l'indicazione del meccanismo di rotatività del vincolo, dall'altro i criteri da adottare per individuare i beni sui quali la garanzia insisterà.

Questi elementi sono essenziali per rendere il patto efficace nei confronti dei terzi e devono, quindi, essere contenuti *ab initio*, cioè fin dal momento costitutivo della garanzia ex artt. 2787 e 2800 c.c..

In mancanza di detti requisiti non si hanno patti di rotatività, ma solo atti di autonomia privata, diretti a regolare nel tempo la costituzione di pegni diversi quante sono le sostituzioni.

La dottrina in esame considera, quindi, la sostituzione del bene, oggetto di garanzia, mera esecuzione di un'operazione economica più vasta in cui l'unico atto di costituzione del pegno è quello originario.

Non si produce, quindi, alcun effetto novativo ad ogni sostituzione del bene gravato dal vincolo.

Accogliendo questa teoria, si pone evidentemente il problema della determinazione del bene, oggetto di garanzia, anche per tutte le sue successive sostituzioni.

La normativa codicistica, infatti, richiede ai fini della prelazione, anche la "*sufficiente indicazione del credito e della cosa*" (art. 2787 c.c.).

La dottrina, che accoglie questa posizione, ritiene necessario che l'iniziale scrittura predisposta dalle parti, con cui si costituisce il diritto reale di garanzia, contenga quegli elementi atti a stabilire la quantità e qualità dell'oggetto che via via andrà a sostituirsi e che è considerato, non nella sua individualità, ma unicamente nel suo valore (che, questo sì, deve rimanere immutato nel tempo).

In particolare, pur non ritenendo essenziale un'elencazione analitica degli oggetti che nel tempo si sostituiranno a quello

originario, si evidenzia la necessità di prevedere regole per la determinazione degli stessi.

All'interno di questa posizione dottrinale bisogna distinguere due correnti di pensiero.

Alcuni autori¹⁹⁸ ritengono comunque necessario che, alla sostituzione del bene, segua una nuova scrittura contenente sufficiente indicazione della cosa o dei valori dati in pegno (c.d. *tesi "formalista"*).

Secondo questa teoria il rinnovarsi delle formalità, ad ogni sostituzione del bene, non determina una nuova costituzione di pegno perché si avrebbe un caso di surrogazione reale¹⁹⁹, cioè la possibilità di sostituire in determinati casi all'oggetto di garanzia un determinato altro rapporto²⁰⁰.

Questa è anche la posizione accolta dalla giurisprudenza di legittimità nella sentenza n. 5264 del 1998²⁰¹.

Altri autori²⁰², invece, che comunque considerano la sostituzione del bene, oggetto di garanzia, mera esecuzione di un'operazione economica senza alcun effetto novativo, non

¹⁹⁸ G. Gorla – P.Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 24. L'autore affronta la questione dell'ammissibilità di costituire un pegno a garanzia di un credito indeterminato "... nell'aspettativa che esso magari nasca, ma con efficacia (prelazione ecc.) datante dal momento della costituzione. La questione va risolta in senso negativo...Va risolta nel senso cioè che la nostra legge non ammette che venga vincolato, e così sottratto alla libera disposizione e alla circolazione, un bene a garanzia di un credito indeterminato" (op. cit., pagg. 24-25);

D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 206;

F. Realmonte, *Il pegno*, in *Tratt. Dir. Privato*, cit., pag. 651;

A. Franchini, *Alcune questioni in tema di pegno di titoli di credito, pegno di crediti e compensazione fallimentare*, in *Fallimento*, 1982, pag. 1186.

¹⁹⁹ È stato precisato che "la sostituzione convenzionale dell'oggetto non determina nella fattispecie la costituzione di un nuovo pegno rispetto a quello originario ma dà luogo ad una surrogazione reale: lo stesso valore formale di garanzia può infatti accedere ad oggetti materiali diversi e mutevoli nel tempo" (A. M. Azzaro, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1998, V, pag. 4).

²⁰⁰ Questa ricostruzione non è esente da critiche che trovano il loro fulcro nella massima che funge da regola alla surrogazione reale: *pretium succedit in locu rei*.

Questa massima, infatti, sembra calzare perfettamente per l'ipotesi di surrogazione introdotta dall'art. 2742 c.c. – che prevede la surrogazione reale nel caso di deterioramento o perimento della cosa vincolata – ma ciò non giustificerebbe un'estensione automatica della massima a principio generale dell'ordinamento, senza contare che non sono ancora ben chiari i confini di tale regola.

²⁰¹ Sul punto si veda *infra*.

²⁰² C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno "rotativo"*, cit., pag. 2;

A. M. Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, in *Giust. Civ.*, 2000, V.

ritengono necessario accompagnare ad ogni surrogazione del bene la formalità ulteriore consistente nella scrittura con data certa e nella sufficiente indicazione della cosa e del credito.

Se, infatti, si ritiene il pegno rotativo un pegno di valore, la descrizione della cosa deve avvenire solo nel momento costitutivo della garanzia, dal momento che la data e il credito rimangono invariati e il bene non assume alcuna rilevanza nella sua individualità²⁰³.

Sulla presunta necessità di una nuova scrittura avente data certa si precisa che questo requisito non costituisce un mezzo di pubblicità, ma una forma per l'opponibilità del diritto di garanzia a terzi²⁰⁴.

La dottrina in esame svolge un ragionamento che parte dalla seguente considerazione “... una volta individuato nel pegno un diritto reale al valore – espresso dal bene – la scrittura avente data certa non testimonierebbe “l'anteriorità cronologica dell'investitura in ordine al bene, rendendo opponibile erga omnes la privazione della disponibilità del bene, in funzione di garanzia, cui il costituente viene assoggettato” bensì testimonierebbe l'anteriorità cronologica dell'investitura in ordine al bene, rendendo opponibile erga omnes la privazione della disponibilità del valore, in funzione di garanzia”²⁰⁵.

La conseguenza che viene tratta è che se il vincolo riguarda il valore economico del bene e non il bene in quanto tale, la successiva sostituzione del bene non richiede una nuova scrittura

²⁰³ Sul punto è stato osservato che “Se è vero, come rilevato in dottrina, che il requisito della scrittura avente data certa costituisce una forma necessaria per l'opponibilità della garanzia e non un mero requisito di pubblicità, e che il vincolo di destinazione inerisce al valore rappresentato dal bene e non alla “cosa” in quanto tale, ne discende che la data certa richiesta dalla disciplina codicistica è quella dell'originaria stipulazione. Per altro verso una differente interpretazione si scontrerebbe con gli aspetti che abbiamo visto caratterizzare il pegno rotativo, ossia il carattere unitario sia della garanzia che del rapporto, oltre alla alterità ... tra il valore della garanzia ed il bene ... rappresentativo di questo valore” (A. M. Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, cit., pag. 4).

²⁰⁴ C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno “rotativo”*, cit., pag. 2.

²⁰⁵ C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno “rotativo”*, cit., pag. 2.

con data certa, ma sarà sufficiente quella predisposta nel primo (e unico) atto costitutivo di pegno a cui si accompagna la consegna della cosa²⁰⁶.

Questa è anche l'interpretazione accolta dalle banche finanziatrici in relazione alla figura del *pegno omnibus*, per evidenti ragioni di ordine economico (evitano, infatti, in tal modo di dover ripetere, ad ogni sostituzione dell'oggetto del pegno, gli adempimenti formali).

Un'altra parte della dottrina individua, invece, in ogni successiva sostituzione del bene pignorato, una nuova costituzione di garanzia (novazione oggettiva)²⁰⁷, con la necessità di rinnovare anche le formalità ai fini della prelazione.

Questa seconda teoria è ritenuta più garantista delle ragioni creditorie nell'ipotesi di fallimento dell'azienda debitrice.

Solo, infatti, accogliendo la teoria della novazione oggettiva ad ogni sostituzione dell'oggetto del pegno decorreranno nuovamente i termini di cui all'art. 67 legge n. 267 del 1942 per l'esperibilità dell'azione revocatoria.

Di recente, anche alla luce dei nuovi orientamenti giurisprudenziali, prevale in dottrina l'idea che ad ogni sostituzione si debba accompagnare una scrittura che menzioni l'operazione di modificazione dell'oggetto e che contenga sufficiente indicazione dei nuovi beni entrati in garanzia, con

²⁰⁶ È stato chiarito che *“se il vincolo di destinazione inerisce al valore rappresentato dal bene e non al bene in quanto tale, una volta costituitosi originariamente il pegno mediante consegna del bene – si ricorda: rappresentativo del valore – al creditore con atto avente data certa, “la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa”, la successiva sostituzione del bene – ma non del valore –non abbisogna di alcuna “scrittura con data certa””* (C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno “rotativo”*, cit., pagg. 2-3 che chiarisce ulteriormente il concetto affermando che *“una volta svincolato il valore in garanzia dal bene rappresentativo di questo, tanto da ritenere valido ed efficace l'accordo con il quale le parti statuiscono la sostituibilità del bene dato in pegno – a condizione che ciò non determini variazione del valore vincolato a garanzia – senza che cioè determini il sorgere di un nuovo rapporto, non si comprende la ragione per la quale la consegna del nuovo bene dovrebbe essere accompagnata da una scrittura avente data certa, la quale contenga “sufficiente indicazione” della cosa, oltre che del credito”* (op. cit., pag. 3)).

²⁰⁷ Art. 1230 c.c.:” L'obbligazione si estingue quando le parti sostituiscono all'obbligazione originaria una nuova obbligazione con oggetto o titolo diverso. La volontà di estinguere l'obbligazione precedente deve risultare in modo non equivoco”.

specifica menzione dell'atto originario di costituzione del pegno e della clausola di rotatività²⁰⁸.

Si può dire però, in generale, che la prassi abbia superato questa problematica.

Di fatto sono molto rari i casi di singole aziende che ricorrono al finanziamento mediante pegno rotativo.

Sono piuttosto i Consorzi che stipulano i contratti di pegno con gli Istituti di Credito e che rispondono solidalmente dell'eventuale inadempimento della singola azienda consorziata, garantendo così il soddisfacimento delle ragioni creditorie.

La sentenza con cui la Suprema Corte ha ammesso la piena legittimità del pegno rotativo è la n. 5264 del 1998, nel caso Monte Paschi di Siena contro Fallimento Giugni.

Senza voler ripercorrere tutte le tappe di questo processo, che è approdato innanzi alla Corte dopo aver passato entrambi i giudizi di merito, mi limito a sottolinearne i punti più rilevanti con riferimento al tema in esame.

Il Tribunale di Roma, con la sentenza 21 luglio 1993²⁰⁹ precisa che l'impiego nel contratto costitutivo della garanzia pignoratizia, nella dizione in sostituzione e continuazione del pegno già costituito, non comporta la continuazione del precedente rapporto, ma la creazione di un nuovo pegno.

Riformata in parte la sentenza di primo grado, la Corte d'Appello di Roma²¹⁰ riconosce in astratto l'ammissibilità del pegno rotativo,

²⁰⁸ A. A. Dolmetta, *Appunti sul pegno*, Conferenza al Convegno ITA del 24 ottobre 2001; M. Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali*, cit., pag. 21. Questo autore, con riferimento al requisito della data certa, sostiene che se la sostituzione dell'oggetto del pegno non incide sulla continuità della garanzia, il requisito della data certa non dovrebbe ritenersi necessario per l'opponibilità a terzi della sostituzione (op. cit., pag. 21).

²⁰⁹ Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1994, II, pag. 532.

²¹⁰ La Corte d'Appello di Roma riconosce in astratto la legittimità del pegno rotativo alla luce sia dell'ordinamento positivo che "ben conosce una forma di sostituzione della cosa oggetto di pegno durante il vigore della garanzia (ex art. 2742 c.c.), oltre che l'ipotesi di cui all'art. 2803 c.c." sia dell'interesse protetto dalla garanzia che "non è quello diretto al conseguimento della res, ma quello diretto al conseguimento del valore economico rappresentato dalla cosa offerta in pegno".

precisando, però, che il contratto di pegno originariamente costituito tra le parti non ha valenza per tutte le successive sostituzioni, che si susseguiranno nel tempo, del bene pignorato²¹¹.

La Corte ammette la sostituibilità del bene su cui grava il pegno, ma richiede la necessaria nuova costituzione del diritto reale ogni qualvolta si estrinsechi il meccanismo surrogatorio.

In sostanza la Corte d'Appello di Roma ribadisce la natura reale del contratto costitutivo di pegno in ossequio al principio dell'autonomia negoziale, salvo poi comprimere tale autonomia imponendo *ab initio* l'individuazione dei beni, dei tempi e delle modalità delle future sostituzioni materiali dei beni dati in pegno²¹².

Questa ricostruzione operata dalla Corte sul contratto costitutivo di pegno rotativo è stata criticata da alcuni autori perché *"... implica un rapporto di natura obbligatoria tra il concedente e il creditore pignoratizio – smentendosi così "simultaneamente", tanto la natura reale del contratto di pegno quanto la presunta rigidità del sistema"*²¹³.

L'orientamento espresso da questa Corte di merito rappresentava un'apertura rispetto ai precedenti

²¹¹ La Corte d'Appella ammette in astratto il pegno rotativo *"il che comporta che le parti siano libere di strutturare il funzionamento della garanzia con un oggetto del pegno variabile nel tempo secondo modalità concertate ab initio"*, ma allo stesso tempo evidenzia che le stesse parti *"...non possono far coincidere il perfezionamento del contratto di pegno con la primitiva regolamentazione per tutti i beni che via via saranno individuati come oggetto del pegno..."*.

²¹² C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno "rotativo"*, in *Giur. Comm.*, 1998, VI°, pag. 1. Osserva l'autrice che l'impostazione accolta dalla Corte d'Appello si inseriva sulla scia di quella dottrina *"secondo la quale alla rigidità del sistema (delle garanzie reali), e alle chiusure che questo comporta (...) può ovviare il potere di autonomia riconosciuto ai privati. Sul piano teorico nulla esclude che nella predisposizione del regolamento negoziale sia possibile, mediante apposita disciplina, indicare i beni o titoli sui quali il pegno originariamente costituito potrà estendersi o trasferirsi, prevedendo – proprio in virtù del carattere programmatico e della struttura dell'operazione – le varie fasi mediante le quali l'operazione si modulerà e dispiegherà articolandosi nel tempo, nonché le res (bene, valore o diritto) sulle quali la garanzia verrà – o potrà venire – ad insistere; creando in tal modo una sorta di "garanzia rotativa" (op. cit., pag.1).*

²¹³ C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno "rotativo"*, cit., pag. 2.

giurisprudenziali²¹⁴ in materia, che manifestavano un atteggiamento restio ad ammettere la rotatività del vincolo e della prelazione pignorizia da un bene all'altro.

È solo, infatti, con la sentenza 17 novembre 1997 Tribunale di Milano²¹⁵ che si mette in risalto il carattere dell'unitarietà dell'operazione economica²¹⁶.

La Corte di Cassazione intraprende una strada diversa da quella adottata dalla Corte d'Appello e, con riferimento al pegno rotativo, si sofferma sulla distinzione tra elemento funzionale e aspetti strutturali della fattispecie, sottolineando che il primo è il "risultato pratico che le parti intendono perseguire", mentre i secondi sono riservati al legislatore e non possono essere oggetto di pattuizioni.

A differenza di quanto affermato nella sentenza di secondo grado, la Suprema Corte ha dichiarato la sostituibilità del bene dato in pegno senza che sorga un nuovo rapporto, quindi, senza alcun effetto novativo²¹⁷, ma ha indicato dei limiti precisi entro i quali può avvenire questa sostituzione.

Tali limiti sono costituiti:

²¹⁴ In questo senso Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1994, II, pagg. 532 e ss.; Trib. Rovigo, 04 febbraio 1997, in *juris data*; Trib. Torino, 01 giugno 1991, in *Giur.it.*, 1993, I, 2, pag. 175; Trib. Torino, 31 marzo 1992, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1993, II, pag. 48; Trib. Torino 01 giugno 1991, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1993, II, pag. 336.

²¹⁵ Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, 1998, I, pag. 1308.

²¹⁶ Il Tribunale afferma in parte motiva che non si può "contestare che la circostanza, rilevante sul piano dell'assetto di interessi sotteso alla questione, della scelta delle parti di costruire unitariamente l'operazione, possa recare ai terzi un pregiudizio maggiore di quello che altrimenti si sarebbe potuto realizzare in assenza del patto. Infatti va considerato che l'interesse protetto con la garanzia non è quello diretto al conseguimento della res ma quello diretto al conseguimento del valore economico rappresentato dalla cosa offerta in pegno".

²¹⁷ La Corte di Cassazione, nella sentenza in commento, nel delineare l'ambito funzionale e le caratteristiche strutturali della fattispecie, afferma che è possibile "salvaguardare, con apposite convenzioni, la continuità della garanzia, nonostante il variare dei beni che ne costituiscono l'oggetto". L'ammissibilità, continua la Corte, "di modificazioni oggettive che non facciano venir meno l'identità del rapporto giuridico e che, pur dando vita alla costituzione di un rapporto nuovo, assicurino, comunque, la tutela della situazione giuridica preesistente è, in effetti, specificamente riconosciuta dal legislatore, rispetto ai diritti reali di garanzia, con una serie di disposizioni artt. 2742, 2795, commi 1° e 2°, 2815 e 2816, 2825, comma 2°, c.c., che nella diversità delle ipotesi regolate, sono legate da un aspetto comune, costituito dal fatto di prendere in considerazione la "cosa" per la sua componente di "valore", in piena aderenza all'interesse del titolare del diritto, che non è rivolto al bene nella sua "individualità", ma al suo valore economico".

- Dalla necessità che al bene originario se ne surroghi un altro che abbia il medesimo valore.
- Che il nuovo bene venga comunque consegnato al debitore.
- Che questa consegna sia accompagnata da una scrittura con data certa contenente sufficiente indicazione della cosa e del credito.

La Corte di Cassazione osserva che questa scrittura non dovrà essere considerata alla stregua di una nuova costituzione, ma di un patto (che) abbia l'effetto di ricollegare i nuovi beni alla garanzia pignoratizia precedentemente costituita, salvaguardando la continuità di un vincolo²¹⁸.

Questa ricostruzione è stata interpretata da una parte della dottrina come la possibilità di realizzare in concreto la surrogazione reale e applicare un nuovo concetto di garanzia, che abbia ad oggetto il valore economico del bene e non il bene in sé²¹⁹.

È stato evidenziato, inoltre, che questa sentenza della Suprema Corte metterebbe in luce *“il proficuo scambio fra dottrina e giurisprudenza, che segna un momento interessante nella sistemazione dei problemi connessi con la figura del pegno rotativo”*²²⁰.

²¹⁸ Dalla ricostruzione della fattispecie data da questa giurisprudenza di legittimità mi sembra interessante osservare anche un altro elemento: lo spossessamento rimane requisito imprescindibile della figura di pegno anomalo in esame, ribadendo in tal modo il carattere di specialità della L. n. 401 del 1985 e della L. n. 122 del 2001.

²¹⁹ La dottrina richiamata afferma che *“... negare la necessità di una indicazione ab initio dei beni che verranno sostituiti e delle modalità di sostituzione, permette di realizzare in maniera completa quel fenomeno di surrogazione reale in relazione al quale la sostituzione-restituzione si pone come fatto che riguarda i beni nella loro fisicità (e non nella loro valenza rappresentativa di un valore) e del quale, come tale, può predicarsi l'inserimento in un rapporto che è di garanzia reale perdurante ed invariata”* (C. Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno “rotativo”*, cit., pag. 2).

²²⁰ Continua l'autore sottolineando come sia evidente che *“... il pieno accoglimento presso la Corte Suprema di Cassazione della ricordata dottrina sul pegno rotativo (E. Gabrielli), oltre a legittimarla definitivamente, ne amplia la portata applicativa e ne consente ulteriori verifiche applicative”* (F. Maimeri, *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione. Prime osservazioni*, in *Giust. Civ.*, 1998, IX, pag. 4).

Con la successiva sentenza 27.09.1999 n. 10685 la Suprema Corte torna a pronunciarsi sulla validità ed efficacia del pegno rotativo.

Il caso riguarda la costituzione di pegno su titoli del debito pubblico a garanzia delle esposizioni debitorie maturate nei confronti della banca ricorrente.

In applicazione del patto di rotatività convenuto, le parti sostituiscono nel tempo i titoli inizialmente depositati e scaduti con altri titoli di identico valore.

Dichiarato il fallimento del debitore, la Curatela chiede la revoca della costituzione in pegno dei nuovi titoli ritenendo che con gli ultimi vincoli fosse sorto un rapporto nuovo e diverso da quello avente ad oggetto i titoli originari.

La domanda veniva accolta in primo grado e respinta dalla Corte d'Appello sulla considerazione che non vi era stato mutamento della situazione patrimoniale delle parti *“pur dovendo certamente considerarsi nuovi i contratti reali costitutivi dei pegni controversi”*.

La Corte di Cassazione, pur allineandosi alla pronuncia della Corte di merito, precisa che la realtà del pegno è compatibile con un rapporto continuato nel tempo perché nasce dalla convenzione originaria in cui le parti hanno espressamente previsto la possibilità di sostituire l'oggetto senza estinzione del precedente rapporto di garanzia.

In questa pronuncia la Corte, introduce, rispetto alla sentenza n. 5264 del 1998, il concetto di fattispecie a formazione progressiva applicato al “pegno rotativo”.

Secondo questa impostazione l'accordo delle parti ha effetti obbligatori rispetto alle future sostituzioni, che non privano, però, il pegno della sua natura reale²²¹.

²²¹ La Suprema Corte sostiene nella pronuncia in esame che il pegno rotativo sia una fattispecie a formazione progressiva “analogo a quella cui dà vita il pegno di cosa futura”. Alcuni autori criticando questo accostamento sottolineando il fatto che l'inconciliabilità tra pegno rotativo e

La Suprema Corte riconosce l'idoneità del patto rotativo a mantenere nel tempo il rapporto pignoratizio facendo risalire gli effetti della surrogazione dei beni alla consegna dei beni originariamente costituiti in garanzia²²².

La Corte, quindi, esclude la sussistenza di alcun effetto novativo ad ogni sostituzione del bene gravato da pegno, salvaguardando in tal modo l'identità del rapporto giuridico, a condizione che il patto di rotatività operi nei limiti di valore dei beni originariamente costituiti in pegno.

Conseguenza di questa impostazione è ritenere non sufficiente l'indicazione, nell'accordo tra le parti, della generica possibilità di sostituire il bene ma, invece, necessaria la fissazione *ab initio* del limite di valore entro il quale le sostituzioni possono avvenire.

Si tratta di un requisito ulteriore rispetto a quelli indicati dalla Corte di Cassazione nella sentenza 5264/98²²³.

Nella sentenza in commento la Suprema Corte affronta anche la problematica del compimento delle formalità ad ogni

pegno di cosa futura "discende dal fatto che la rotazione non dà luogo ad una fattispecie a formazione progressiva, per l'elementare e ovvia ragione che il pegno è costituito *ab initio* e solo l'oggetto è modificato (in ipotesi, senza effetto novativo) al momento delle successive rotazioni...il pegno di cosa futura si costituisce invece – sul piano della garanzia – solo quando la cosa è consegnata, una volta venuta ad esistenza, senza alcuna retroattività dell'effetto reale, posto che la cosa *ab initio* non esisteva in *rerum natura* non si vede come su di essa si sarebbe potuto costituire un pegno..." (F. Gazzoni, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, cit., pag. 4).

²²² La Corte di Cassazione ribadisce, inoltre, che "... la 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". È stato evidenziato che con questa espressione la Corte di legittimità ha operato un'"... opportuna correzione di un inciso della motivazione di Cassazione 28 maggio 1998 n. 5264, da gran parte dei commentatori spiegato come *lapsus calami*, nella quale con riguardo al pegno rotativo si parlava di "... costituzione di un rapporto nuovo ...", sottolineando che nel pegno rotativo le parti mediante il patto di rotatività possono obbligarsi a sostituire l'oggetto senza necessità di ulteriori stipulazioni e quindi "nella continuità del rapporto originario" (A. M. Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, in *Giust. Civ.*, 2000, V, pag. 2).

²²³ Parte della dottrina ha cura di precisare che, nonostante le evoluzioni compiute dalla giurisprudenza di legittimità sul pegno rotativo, ciò non significa che "l'inserimento della clausola di rotatività possa snaturare l'atto di garanzia, trasformandolo da reale in consensuale" (A. M. Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, cit., pag. 4).

La Corte di Cassazione, nella sentenza n. 10685 del 1999, precisa, infatti, che "Il patto di rotatività non può avere che effetti meramente obbligatori rispetto alla futura sostituzione del bene oggetto del pegno. Ma la consegna del bene sostitutivo, con il conseguente effetto traslativo del diritto reale su di esso, può essere riguardata come elemento di una fattispecie a formazione progressiva, che trae origine dall'accordo stipulato dalle parti con il patto di rotatività".

sostituzione del bene vincolato, mutando completamente indirizzo rispetto alla pronuncia del 1998.

La Corte sottolinea che le parti possono obbligarsi a sostituire l'oggetto senza necessità di ulteriori stipulazioni e, quindi, nella continuità del rapporto originario²²⁴.

La Corte d'Appello di Milano, nella sentenza 04 luglio 2001, si è posta in linea con l'orientamento espresso dalla Corte di Cassazione nella pronuncia n. 10685 del 1999.

Nel caso affrontato dalla Corte di merito parte attrice, che era stata ammessa al passivo fallimentare come creditore chirografario, si opponeva al passivo richiedendo l'ammissione del proprio credito in via privilegiata in forza di un pegno - costituito su titoli di credito al portatore - contenente una clausola di rotatività.

La sentenza di primo grado respingeva l'opposizione rilevando che il pegno non risultava da scrittura avente data certa, contenente sufficiente indicazione della cosa, e che non era stata provata la consegna della cosa stessa.

La Corte d'Appello, in riforma della sentenza impugnata, riconosceva, invece, la prelazione pignorizia al creditore appellante dichiarando che è *"ormai pacifica in giurisprudenza la legittimità della clausola di rotazione del pegno a condizione che il bene offerto in sostituzione non abbia un valore superiore a quello del bene sostituito"*.

²²⁴ È stato osservato sul punto che *"manca nella precitata sentenza del '98 la qualificazione del pegno rotativo come fattispecie a formazione progressiva: è questo l'argomento che oggi consente alla Suprema Corte di affermare la validità del pegno di valore nella sua piena efficacia operativa"* (A. M. Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, cit., pag. 4). Prima di questa pronuncia la giurisprudenza prevalente era orientata in senso opposto, ritenendo necessario il compimento delle formalità ex art. 2787, comma 3°, c.c. ad ogni sostituzione del bene (Cass., 28 maggio 1998, n. 5264; Trib. Verona, 17 febbraio 2000; Trib. Milano 04 ottobre 2001). Anche la giurisprudenza di merito successiva, invero, ha accolto il principio affermato dalla Suprema Corte nella sentenza n. 5264 del 1998 (Trib. Verona, 17 febbraio 2000; Trib. Milano 04 ottobre 2001).

Contra Trib. Genova 30 maggio 1997 per il quale le parti non sono tenute al rinnovo delle formalità prescritte dall'art. 2787, co. 3°, c.c. a condizione che l'indicazione dei nuovi beni entrati in garanzia sia contenuta nella clausola di rotatività, la quale deve risultare inoltre da atto avente data certa.

La sentenza in esame prende in considerazione il requisito della “sufficiente indicazione della cosa”, ex art. 2787, co. 3°, c.c. con riferimento all'ipotesi in cui oggetto del pegno siano titoli di credito al portatore.

La Corte afferma che è sufficiente la menzione della natura del titolo e dell'ammontare del credito in esso incorporato dal momento che il requisito della sufficiente indicazione della cosa tutela gli altri creditori, evitando che la cosa medesima possa essere sostituita con altra di maggior valore²²⁵.

Come visto, un'altra tematica connessa all'esistenza o meno di un effetto novativo, in relazione agli atti successivi, riguarda le problematiche di ordine fallimentare.

Il punto nodale di tali problematiche è se il “periodo sospetto”, previsto dall'art. 67 L. Fall.²²⁶, debba essere computato a partire dall'atto costitutivo del pegno o da ciascun atto di sostituzione.

²²⁵ Questo principio espresso dalla Corte d'Appello di Milano è in linea con l'orientamento seguito dalla giurisprudenza di legittimità (Cass. Civ., 09 maggio 1979, n. 2648, in *Banca borsa tit. cred.*, 1980, II, pag. 288; Cass. Civ., 07 giugno 1999, n. 5562).

La giurisprudenza di merito, invece, ha accolto una posizione più rigida, ritenendo che non sia soddisfatto il requisito della “sufficiente indicazione della cosa” nel caso in cui venga menzionata solo la natura e l'importo complessivo dei titoli in garanzia. Si afferma, invece, la necessità di indicare anche il numero di identificazione e l'importo di ciascun titolo (Trib. Bologna, 03 dicembre 1996, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, pag. 177; Corte d'Appello Milano, 11 luglio 1994, *Banca borsa tit. cred.*, 1996, II, pag. 65; Trib. Milano, 08 luglio 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, pag. 71).

²²⁶ Art. 67 Legge Fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942 n. 267):

“Sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato d'insolvenza del debitore: 1) gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto ciò che a lui è stato dato o promesso; 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento; 3) i pegni, le anticresi e le ipoteche volontarie costituiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento per debiti preesistenti non scaduti; 4) i pegni, le anticresi e le ipoteche giudiziali o volontarie costituiti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento per debiti scaduti. Sono altresì revocati, se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili, gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione per debiti, anche di terzi, contestualmente creati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento. Non sono soggetti all'azione revocatoria: a) i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso; b) le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca; c) le vendite ed i preliminari di vendita trascritti ai sensi dell'art. 2645-bis del codice civile, i cui effetti non siano cessati ai sensi del comma terzo della suddetta disposizione, conclusi a giusto prezzo ed aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo, destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado; d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione

Parte della dottrina ritiene che i termini previsti dall'art. 64 e ss. L. Fall. decorrano dalla costituzione originaria della garanzia: solo così, infatti, si evita che i creditori chirografari siano tutelati, nel caso di compimento di atti di sostituzione, in modo più incisivo di quanto effettivamente spetterebbe loro nell'ipotesi in cui il pegno fosse mantenuto sui beni originari.

Anche una corrente giurisprudenziale si è espressa in tal senso, ad esempio, nella sentenza Tribunale di Milano 17 novembre 1997.

Nella fattispecie in questione la società milanese I.T.P. s.r.l., concedeva ad una banca finanziatrice un pegno rotativo di titoli, a garanzia del credito ricevuto da un'altra società estera appartenente allo stesso gruppo di quella milanese.

Fallita la I.T.P. il Curatore del fallimento conveniva in giudizio la banca, chiedendo l'inefficacia e l'inopponibilità del pegno, sottolineando che il rinnovo della garanzia (che rientrava nel "periodo sospetto") dava vita ad un pegno autonomo rispetto a quello originariamente prestato.

Il Tribunale accoglieva le istanze dell'istituto di credito, con cui si affermava che il rinnovo era inquadrabile nell'unica operazione economica, risalente a quattro anni prima, come atto di esecuzione (e pertanto anteriore al termine di cui all'art. 67 L. Fall.).

La stessa Corte di Cassazione, nella sentenza n. 10685 del 1999, confermava il *decisum* della Corte d'Appello che aveva respinto

debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell'art. 2501-bis, quarto comma, del codice civile; e) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata, nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'art. 182-bis; f) i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati, del fallito; g) i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili eseguiti alla scadenza per ottenere la prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali di amministrazione controllata e di concordato preventivo. Le disposizioni di questo articolo non si applicano all'istituto di emissione, alle operazioni di credito su pegno e di credito fondiario; sono salve le disposizioni delle leggi speciali".

la domanda di revoca proposta dalla Curatela fallimentare (seppur con altra motivazione), affermando espressamente che *"... quando rimangono immutati natura e valore dell'oggetto costituito in pegno deve ritenersi che, ai fini dell'esperibilità dell'azione revocatoria, la genesi del diritto reale di garanzia debba farsi risalire al momento della stipulazione originaria"*.

Una problematica connessa alla garanzia rotativa convenzionale, con evidenti riflessi in sede di revocatoria fallimentare, riguarda l'esatta individuazione del concetto di "parità di valori" fra i beni originariamente oggetto della garanzia rotativa e quelli che ne vengono a far parte successivamente.

Le possibili soluzioni sono sostanzialmente due.

Nella prima, il valore viene fissato definitivamente all'atto della costituzione del vincolo e così nel valore che hanno i primi beni sottoposti alla garanzia rotativa.

Nella seconda, il valore viene fissato al momento del mutamento dei beni oggetto della garanzia.

Parte della dottrina evidenzia che è proprio il principio di immutabilità dell'originario valore del bene a rappresentare la tutela del principio di parità di trattamento dei creditori²²⁷.

Si precisa, inoltre, che il controllo sul mantenimento nel tempo dello stesso valore, nonostante le sostituzioni dei singoli beni, può avvenire solo con una considerazione *ex post* con la conseguenza che tale valutazione di equivalenza tra valore del bene originario e valore del bene sostitutivo *"dovrà essere misurata con riguardo (al valore del bene) al momento in cui si operano le singole sostituzioni del bene originario e non con*

²²⁷ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 249. L'autore precisa che *"Al fine di evitare il danno per i creditori concorrenti, occorre infatti che il creditore pignoratizio non riceva dall'esecuzione singolare o concorsuale (e quindi dal realizzo del valore del bene oppignorato) un'"utilità reale", quindi un valore, superiore a quello che avrebbe ricevuto dall'escussione del bene (oggetto del vincolo di garanzia) originario"* (op. cit., pag. 250).

*riguardo (al valore del bene) al momento dell'eventuale apertura dell'esecuzione forzata o concorsuale*²²⁸.

Ogni alterazione del valore del bene originario è, pertanto, inammissibile.

È chiaro, infatti, che in astratto un'eventuale incremento del valore del bene rappresenterebbe un vantaggio per i creditori chirografari, che si potrebbero così soddisfare sul valore residuo, pari alla differenza tra il valore del bene e il credito garantito.

Nel caso, però, in cui il valore originario del bene non fosse sufficiente a coprire interamente il credito garantito, il bene successivo, di valore maggiore, avvantaggerebbe solamente il creditore pignoratizio a discapito dei creditori chirografari²²⁹.

Lo stesso ragionamento si può applicare nel caso di sostituzioni del bene originario che comportino un decremento del valore iniziale del bene medesimo.

Questa argomentazione, tradotta in altri termini, significa che la clausola di rotatività insiste sui "beni originari" (nel qual caso il limite sarebbe rappresentato dal valore, eventualmente diverso che il bene *de quo* ha al momento della sostituzione) e non sui "valori originari" (nel qual caso il limite entro il quale la rotatività è produttiva di effetti sarebbe dato dal valore che il bene per primo costituito in garanzia aveva al sorgere del vincolo pignoratizio)²³⁰.

²²⁸ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 250.

²²⁹ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 250-251.

Una parte della dottrina - critica nei confronti dell'elaborazione di E. Gabrielli - afferma che quest'ultimo "... non può non sapere che nel caso previsto dall'art. 2743 c.c. (e dall'art. 2795 comma 3 c.c.) si dà vita ad una nuova garanzia, sicché proprio in base al procedimento (in verità non) analogico da lui tanto amato, dovrà per forza di cosa ammettersi che se se al momento della sostituzione il bene sostitutivo ha valore maggiore di quello sostituito, che si è nel tempo deprezzato, a nulla varrebbe che detto valore fosse identico a quello originario, perché non potrebbe esservi rotazione non novativa, con conseguente piena garanzia per i creditori chirografari in sede fallimentare, ove la rotazione ricadesse nel periodo sospetto" (F. Gazzoni, *Il vestito dell'imperatore (replica "ossessiva" sul pegno rotativo)*, in *Riv. Not.*, 2002, pag. 567).

²³⁰ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 218. Nello stesso senso P. Piscitello, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino 1999, pag. 102, nt. 145; P. Piscitello, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino 1999, pagg. 98-99.

Si ritiene, infatti, che solo vincolando l'efficacia della rotatività al valore che il bene per primo costituito in garanzia ha al momento della sostituzione possano ritenersi adeguatamente tutelati gli interessi dei creditori, evitando una diminuzione del patrimonio concesso in garanzia²³¹.

La tutela dei creditori si ottiene dalla prova che:

a)_ nel corso dell'operazione economica di garanzia, governata dal patto di rotatività, a seguito delle operate sostituzioni, il valore originario (del bene oggetto del vincolo) è rimasto inalterato rispetto al valore finale (del bene oggetto del vincolo) nonostante le modificazioni medio tempore intervenute (del bene oggetto del vincolo);

b)_ i creditori, a seguito di tali sostituzioni, non hanno subito alcun danno, poiché il valore (del valore oggetto del vincolo, e quindi) dell'attivo da ripartire secondo i rispettivi titoli è rimasto inalterato²³².

Nello stesso senso si è espresso anche M. Rescigno, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, pag. 3. L'autore afferma che "... se si vuole ricondurre il fenomeno della rotatività ad una sorta di surrogazione convenzionale, con effetti analoghi a quelli della surrogazione reale, è evidente che la soluzione che non richiede la predeterminazione del valore entro il quale i beni oggetto della garanzia possono essere sostituiti si lascia preferire sotto il profilo strettamente giuridico - formale ... La diversa soluzione della predeterminazione del "valore del vincolo", del resto, non potendosi certo ricostruire come indicazione astratta di valore svincolata dal valore dei beni oggetto iniziale della garanzia, risolvendosi nella fissazione del valore di mercato dei beni all'atto della costituzione della garanzia può sembrare contraddittoria con la riconosciuta facoltà del creditore pignoratizio "non rotativo" di far suoi aumenti di valore, frutti e interessi del bene oppegnorato e consentirebbe, ai danni dei creditori chirografari, al creditore pignoratizio di sostituire beni che abbiano perso valore con altri beni di maggior valore, entro il limite iniziale dei beni oggetto originario della garanzia".

A questa interpretazione dottrinale più rigida se n'è contrapposta una più liberale in base alla quale la possibilità di scegliere tra "valori originari" e "beni originari" è rimessa all'autonomia dei privati. In quest'ottica si è osservato che nell'ipotesi di pegno sui "valori originari", la clausola di rotatività assume una funzione prevalentemente conservativa, mantenendo inalterato nel tempo il valore del pegno. Nel caso di pegno sui "beni originari", invece, non sarebbe estranea al patto una componente di taglio speculativo, nel senso che le sorti del pegno resteranno legate alle fluttuazioni di valore del bene originariamente costituito in garanzia (A. A. Dolmetta *Appunti sul pegno con clausola di rotatività*, Conferenza al Convegno ITA del 24 ottobre 2001).

²³¹ Secondo la dottrina in esame, se la rotatività fosse efficace nei limiti del valore originario del pegno, sarebbe consentito sostituire un bene, che successivamente abbia perso valore, con un altro di maggior valore (nei limiti del valore originario del bene sostituito), e ciò in pregiudizio delle ragioni dei creditori chirografari.

²³² E. Gabrielli, "Pinocchio", il "Grillo parlante" e il problema del pegno rotativo: spiegazioni ... a richiesta (tra il serio e il faceto), in *Riv. Not.*, 2002, III, pag. 552.

Alla luce, infine, delle considerazioni svolte dalla giurisprudenza di legittimità circa il carattere unitario dell'operazione economica, in cui si inserisce la clausola di rotatività, è corretto sostenere che il periodo sospetto ai fini dell'azione revocatoria (ordinaria o fallimentare) è quello che decorre dalla data di costituzione della garanzia²³³ e non da ogni successiva sostituzione.

Questa impostazione è criticata da altra parte della dottrina²³⁴ che muove la sua analisi da due ipotesi.

Nella prima, si immagina il caso di una banca, con un credito di cento, poi sostituito, attraverso la clausola rotativa, con altri titoli di valore trecento.

In questo caso, secondo la teoria dottrinale²³⁵ accolta anche dalla Suprema Corte, essendoci un cambiamento del valore originario dei titoli, l'atto rotativo avrebbe un effetto novativo e, quindi, in sede fallimentare "il periodo sospetto" decorrerebbe dalla data dell'atto di rotazione.

Nella seconda ipotesi si considera, invece, il caso di una banca che ha un credito di cento, garantito da un titolo di pari valore, titolo che sale a trecento, per essere poi sostituito con un altro di valore pari a cento.

In questo caso il valore del bene (originario) rimarrebbe costante, non si avrebbe alcun effetto novativo e il *dies a quo* in sede fallimentare decorrerebbe dall'atto costitutivo originario, secondo la logica per cui "*ove la rotazione comporti la sostituzione con un bene di maggiore valore, i creditori chirografari subiscono un danno*"²³⁶.

Questa logica, per la dottrina in esame, è valida solo nell'ambito dell'esecuzione individuale ma non in caso di

²³³ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 251.

²³⁴ F. Gazzoni, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, cit., pag. 1468.

²³⁵ La dottrina è unanime nel ritenere che la Corte di Cassazione nelle sentenze citate, 10685/99 e 5264/98, abbia accolto pienamente la teoria del "pegno anomalo" elaborata da E. Gabrielli.

²³⁶ F. Gazzoni, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, cit., pag. 1468.

fallimento dal momento che i creditori chirografari nella prima ipotesi sarebbero avvantaggiati, mentre nella seconda ipotesi sarebbero svantaggiati²³⁷.

Conseguenza di questo ragionamento è ritenere che i conti dovrebbero essere fatti al momento del fallimento, per verificare se la rotazione abbia danneggiato i creditori chirografari²³⁸.

La giurisprudenza di merito non ha risolto in un senso o nell'altro l'interpretazione del principio "della parità di valore"²³⁹.

La stessa Corte di Cassazione, nella sentenza 28 maggio 1998 n. 5264, dopo aver affermato che la sostituzione deve avvenire nei limiti del valore dei beni originariamente dati in pegno, prosegue richiedendo che sia predeterminato il valore entro il quale le sostituzioni possono essere effettuate.

È stato osservato che *"L'ambiguità della pronuncia sta, evidentemente, nel non chiarire se i due requisiti enunciati ... siano richiesti congiuntamente o alternativamente"*²⁴⁰.

²³⁷ La logica in esame non sarebbe valida in caso di fallimento "... là dove la concorsualità fa sì che i creditori chirografari, nella prima ipotesi, potranno soddisfarsi sul bene sostitutivo che vale trecento, per il valore di duecento che residua, una volta soddisfatto il creditore privilegiato, che vanta un credito di cento, mentre nella seconda ipotesi subiranno un danno, perché il bene che al momento della rotazione valeva trecento è stato sostituito con altro di valore cento, sicché su di esso si soddisferà il solo creditore privilegiato" (F. Gazzoni, *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, cit., pag. 1468).

²³⁸ F. Gazzoni, *Il vestito dell'imperatore (replica "ossessiva" sul pegno rotativo)*, in *Riv. Not.*, 2002, III, pag. 563. In realtà qualche riga dopo è lo stesso autore ad affermare: "Lo so anch'io che i conti non si dovrebbero fare al momento del fallimento, ma la mia proposta (provocatoria) aveva solo il senso di porre una eccezione per disciplinare un'altra eccezione ..." (op. cit., pag. 567).

È stato osservato da un autore che costituirebbe un "abuso" la previsione di una garanzia rotativa con l'inserimento, accanto al patto di rotazione, di una clausola di pegno *omnibus* per la quale tutti i beni del debitore in possesso del creditore verrebbero attratti in garanzia. Il rischio, in mancanza di rigorosi meccanismi di controllo sugli atti sostitutivi, sarebbe che il creditore pignoratorio incrementi il valore della garanzia, imputando al pegno rotativo i beni entrati in garanzia per effetto della clausola *omnibus*. In questi casi si afferma che, per le modalità di sostituzione dell'oggetto, il bene entrato in garanzia integri un nuovo pegno, opponibile ai terzi solo se sono rispettate le formalità di cui all'art. 2787 c.c. (M. Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali*, pagg. 23-24).

²³⁹ In una delle poche pronunce giurisprudenziali sul punto si aderisce all'interpretazione per la quale il valore limite dell'efficacia della rotatività deve necessariamente essere quello che il bene originariamente dato in pegno ha al momento della sostituzione (Tribunale di Genova, 30 maggio 1997).

²⁴⁰ S. Lovisatti, *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra "valori originari" e "beni originari"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, VI, pag. 696.

Se, infatti, il requisito della parità di valore tra bene sostituito e bene sostitutivo “è di per sé compatibile sia con la clausola sui “valori originari”, sia con la clausola sui “beni originari””²⁴¹, il requisito della predeterminazione del valore sarebbe compatibile solo con la clausola sui “valori originari”.

Un'altra problematica connessa con l'individuazione del concetto di “parità di valore” è la concreta determinazione del valore dei beni.

Una corrente dottrinale precisa che in entrambe le ipotesi, pegno sui “valori originari” e pegno sui “beni originari”, il “valore” del bene cui è legata l'efficacia della clausola rotativa non può essere convenzionalmente stabilito dalle parti ma deve essere un valore reale²⁴².

La giurisprudenza²⁴³ accoglie una nozione di valore non legata ad un parametro rigido affermando, da un lato, che la “rotatività” è compatibile con la sostituzione del bene effettuata con altri beni corrispondenti al controvalore del bene originario venduto, anche se di valore maggiore di quello iniziale, nonché dei suoi frutti; dall'altro, che questo mutamento può avvenire con beni di valore “sostanzialmente” analogo a quello dei beni originari.

La dottrina in esame, per contro, evidenzia la necessità di fissare con precisione il parametro di riferimento per determinare il valore dei beni ai fini di valutare la legittimità della sostituzione.

Questa necessità è maggiore nel caso in cui si abbracci la tesi del valore sui “beni originari” dal momento che il patto di rotatività, per essere ammissibile, richiede una parità di valore tra beni originari e beni sostituiti o integrati.

²⁴¹ S. Lovisatti, *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra “valori originari” e “beni originari”*, cit., pag. 696.

²⁴² M. Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali*, cit., pag. 14. L'autore precisa, inoltre, che la correttezza del valore indicato dalle parti può essere sindacato dall'Autorità Giudiziaria, così come sono sindacabili i criteri cui le parti fanno riferimento per la sua determinazione.

²⁴³ In questo senso Trib. Milano, 17 novembre 1997, cit., pag. 1312, Trib. Genova, 30 maggio 1997, cit., pag. 586.

Da qui il bisogno di chiarire cosa si intenda per “valore”.

La conclusione cui giunge la corrente dottrinale in esame è che sia ammessa l’inclusione nel “valore” dei frutti e degli interessi maturati e non fatti propri dal creditore” e che “il “valore” andrà fissato o nel prezzo di realizzo (ove l’oggetto originario del pegno venga venduto) o nel prezzo di mercato, qualora non venga alienato.

In tal modo il limite della “rotatività” è fissato, nella sua soglia massima, nell’evoluzione positiva del valore dei beni che di volta in volta ne formano oggetto²⁴⁴.

4) Alcune fattispecie di pegno “anomalo”: tra disciplina legislativa e autonomia convenzionale

Passando ad analizzare alcune fattispecie di pegno “anomalo”, tratterò prima quelle di fonte convenzionale, per poi procedere con quelle che hanno trovato una compiuta disciplina legislativa²⁴⁵.

Il pegno omnibus e la clausola di estensione

Il “pegno omnibus” e la “clausola di estensione” sono due clausole contrattuali da tempo utilizzate nella prassi bancaria, in specie nei contratti bancari di finanziamento.

Scopo di queste figure contrattuali è quello di consentire a tutte le parti del rapporto l’utilizzazione del pegno come strumento di portata generale, in quanto non limitato ad un singolo credito o ad un singolo bene vincolato, ma “*tale da*

²⁴⁴ ²⁴⁴ M. Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali*, cit., pag. 4.

²⁴⁵ Tra le fattispecie di pegno “anomalo” che hanno trovato una compiuta disciplina legislativa vi è quella del pegno su strumenti dematerializzati, alla quale è dedicato il capitolo seguente.

*estendere la garanzia anche a tutti i rapporti intercorrenti tra il cliente e la banca e soprattutto in grado di produrre un adeguamento automatico della garanzia al continuo variare dell'esposizione debitoria del cliente nei confronti dell'azienda di credito"*²⁴⁶.

Gli istituti di credito hanno inserito queste clausole in modelli contrattuali uniformi elaborati dall'ABI.

La clausola *omnibus* estende la garanzia a tutti i crediti, anche se non liquidi ed esigibili ed anche se assistiti da altra garanzia reale o personale, già in essere o che dovesse sorgere in favore della banca²⁴⁷.

L'esigenza dell'inserimento di una clausola siffatta è dovuta alla dinamica dei rapporti d'impresa ²⁴⁸.

La clausola *omnibus* pone due diversi problemi strettamente collegati tra loro.

Il primo riguarda la validità della costituzione in pegno a garanzia di crediti futuri e indeterminati.

Il secondo riguarda la possibilità che siano assistiti dal diritto di prelazione, ai sensi dell'art. 2787, co. 3°, c.c., i crediti che si andranno nel tempo ad aggiungere a quelli specificamente indicati nella scrittura iniziale.

L'art. 2787, co. 3°, c.c. stabilisce, infatti, con riferimento al diritto di prelazione, che il pegno deve risultare da scrittura la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa.

²⁴⁶ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 138.

²⁴⁷ L' art. 3, allegato 1 alla circolare ABI del 02 aprile 1990, recita: "Il pegno si intende altresì costituito a garanzia di ogni altro credito – anche se non liquido ed esigibile ed anche se assistito da altra garanzia, reale o personale – già in essere o che dovesse sorgere a favore dell'Azienda di credito verso il debitore, rappresentato da saldo passivo di conto corrente e/o dipendente da qualunque operazione bancaria, quale ad esempio: finanziamenti sotto qualsiasi forma concessi, aperture di credito, aperture di crediti documentari, anticipazioni su titoli o su merci, anticipi su crediti, sconto o negoziazione di titoli o documenti, rilascio di garanzie a terzi, depositi cauzionali, riporti, compravendita titoli e cambi, operazioni di intermediazione o prestazioni di servizio".

²⁴⁸ È stato precisato che "... poiché se ad ogni singola esposizione verso la banca ... dovesse necessariamente seguire un adeguamento negoziale e formalizzato della garanzia pretesa per la realizzazione dell'operazione stessa, l'incisività e speditezza del rapporto creditizio ne verrebbe certamente compromessa" (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 138).

È evidente, quindi, che non è ammissibile un pegno a garanzia di un credito completamente indeterminato.

La giurisprudenza²⁴⁹ prevalente ritiene che la clausola *omnibus* produca effetti solo nei rapporti interni, *inter partes*, ma non nei confronti di terzi in quanto sarebbe stipulata "in pregiudizio di una cautela di ordine pubblico come quella sancita in loro favore dall'art. 2787 c.c."²⁵⁰.

In alcune sentenze²⁵¹, però, la Suprema Corte nega la possibilità della pattuizione di una clausola con pegno *omnibus* in favore della banca che preveda un generico riferimento "ad ogni altro eventuale credito presente e futuro, diretto o indiretto, vantato dal creditore" - ritenendola clausola di stile, affetta da nullità - pur facendo salve le restanti diverse pattuizioni.

In sostanza la Corte di Cassazione sembra ammettere il pegno su crediti futuri, quando il credito sorga in dipendenza di un rapporto già esistente, e negare la sua validità, anche *inter partes*, nel caso in cui il credito sia solo eventuale²⁵².

²⁴⁹ Cass. Civ., 28 marzo 1956, n. 829, in *Banca borsa tit. cred.*, 1956, II, pag. 301; Cass. Civ., 20 settembre 1971, n. 2617, in *Giustizia Civile*, 1971, I, pag. 1503; Cass. Civ., 16 maggio 1956, n. 1655, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1956, II, pag. 449; Cass. Civ., 19 giugno 1972, n. 1927, in *Banca Borsa Tit. cred.*, 1973, I, pag. 420.

²⁵⁰ In questo senso Cass. Civ., 19 giugno 1972, n. 1972, cit., pag. 422.

²⁵¹ Nella sentenza in commento la Suprema Corte ha chiarito che "l'apposizione, ad un contratto di pegno, di una clausola contenente un generico riferimento "ad ogni altro eventuale credito presente e futuro, diretto o indiretto, vantato dal creditore" oltre alla puntuale indicazione di quello per il quale il pegno risulti convenuto, benché affetta da nullità per contrarietà al disposto dell'art. 2787, comma terzo, cod. civ., non travolge "ipso facto" la efficacia della prelazione pignoratizia anche con riferimento al singolo credito specificamente e ritualmente indicato nel contratto qualora il giudice di merito, in applicazione di tutti i parametri interpretativi funzionali alla individuazione della "essenzialità" o meno della singola pattuizione al fine di dichiarare la nullità dell'intero atto ovvero solo quella, parziale, della clausola viziata (interpretazione della volontà delle parti; ricostruzione oggettiva della perdurante utilità del negozio dopo la rimozione della clausola nulla; mancata prova dell'inesistenza al mantenimento del contratto da parte dell'interessato), pervenga alla conclusione che la singola convenzione rappresenti null'altro che una clausola di stile (attese, tra l'altro, la predisposizione a stampa), la cui nullità parziale non si comunica all'intero negozio. L'apprezzamento in proposito formulato, se adeguatamente e razionalmente motivato, non è censurabile da parte del giudice di legittimità" (Cass. Sez. I, sent. n. 7871 del 11-08-1998, Fall. Immobiliare Bioglio c. Soc. Nagrafin).

²⁵² In una recentissima sentenza la Corte di Cassazione, cassando con rinvio la sentenza della Corte d'Appello di Brescia ha indicato i principi cui si deve attenere il Giudice del rinvio:

"1) l'art. 2787 c.c., comma 3, per ciò che attiene ai requisiti della sufficiente indicazione del credito e della cosa svolge una funzione diversa dalla norma di cui all'art. 1346 c.c., attenendo questa alla stessa validità della costituzione del pegno, nel mentre la prima disposizione è posta a tutela della

Questa distinzione, ed in particolare l'ammissibilità della clausola *omnibus* quando il credito garantito futuro dipenda da un rapporto già esistente, si baserebbe sull'applicazione analogica dell'art. 2852 c.c.²⁵³ in tema d'ipoteca.

La dottrina, invece, è divisa tra quanti ritengono la clausola affetta da nullità, sulla considerazione che il principio di accessorietà, pur nella molteplicità delle sue interpretazioni, non avrebbe alcun senso senza un credito da garantire²⁵⁴, e quanti, invece, la ritengono valida con efficacia limitata ai rapporti interni²⁵⁵.

Con riferimento a quest'ultima posizione è stato affermato che la clausola *omnibus* non contiene elementi idonei alla determinazione né del fatto giuridico costitutivo del credito né dell'oggetto del credito, ma si limita alla determinazione dei soggetti²⁵⁶.

Secondo questa ricostruzione dell'istituto la determinazione dei soli soggetti, contenuta nella clausola in esame, non sarebbe

par condicio e la sanzione per la sua inosservanza è quella della inopponibilità della prelazione, ferma restando l'efficacia *inter partes* del contratto;

2) dall'applicazione del principio di accessorietà del pegno, desumibile dall'art. 2784 c.c., discende che verrebbe meno la causa di garanzia qualora il contratto fosse stipulato in relazione ad un credito non ancora esistente, ferma restando l'applicabilità in via analogica della norma, dettata per l'ipoteca, secondo cui è ammissibile la costituzione della prelazione pignorizia per un credito condizionale ovvero non ancora sorto ma che possa "eventualmente nascere in dipendenza di un rapporto già esistente" (art. 2852 c.c.);

3) in tale ultima ipotesi, peraltro, è necessaria la determinazione del credito o la sua determinabilità ai fini della validità del contratto (art. 1346 c.c.). Determinabilità che richiede l'individuazione non solo dei soggetti del rapporto ma anche della fonte di esso;

4) in ogni caso la mera determinabilità del rapporto se impedisce di ritenere invalido il contratto non consente la sua opponibilità agli altri creditori (e al curatore del fallimento del debitore) e, quindi, il sorgere della prelazione, qualora manchi la sufficiente indicazione del credito garantito ex art. 2787 c.c., comma 3" (Cass. Civ., sez. I, 25 marzo 2009, n. 7214, in *Juris data*).

²⁵³ L'art. 2852 c.c. così recita: "L'ipoteca prende grado dal momento della sua iscrizione, anche se è iscritta per un credito condizionale. La stessa norma si applica per i crediti che possano eventualmente nascere in dipendenza di un rapporto già esistente".

²⁵⁴ G. Gorla, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 15; , *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 190.

²⁵⁵ G. De Rita, *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia*, in *Giur. merito*, 1991, p. 623; F. Realmonte, *Il pegno*, in *Tratt. di dir. priv.*, diretto da Resigno, XIX, Torino, 1985, pag. 636.

²⁵⁶ G. E. Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1982, I, pagg. 193 e ss..

sufficiente alla luce dell'art. 2852 c.c.²⁵⁷, e si dovrebbe di conseguenza ritenere che la clausola, in quanto contraria ad un limite posto nell'interesse dei terzi, è nulla per la parte relativa all'estensione del pegno²⁵⁸.

Altri studiosi osservano che se la *ratio* sottesa all'art. 2787 c.c. è quella di tutelare i creditori, questo non costituisce un ostacolo affinché le parti possano stipulare una clausola che tra loro produca effetti, attribuendo al creditore pignoratizio il diritto di ritenzione di cui all'art. 2794 c.c., sul bene oggetto del pegno, per poi far vendere il bene stesso, così da soddisfarsi sul ricavato insieme agli altri creditori²⁵⁹.

A questa impostazione si risponde, da parte di altri autori, che il principio di specialità, nonostante sia contenuto nell'art. 2787 c.c., non è un requisito per l'esistenza della prelazione, ma per la stessa esistenza del pegno.

In mancanza, quindi, della "determinatezza" del credito garantito, non si può parlare dell'esistenza del pegno, neppure "incompleto"²⁶⁰.

Conseguenza di quest'ultima ricostruzione è ritenere che la clausola *omnibus* sia affetta da nullità, non convertibile in un diritto di ritenzione ma inquadrabile come un *precontratto di pegno*²⁶¹.

²⁵⁷ Art. 2852 c.c.: "L'ipoteca prende grado dal momento della sua iscrizione, anche se è iscritta per un credito condizionale. La stessa norma si applica per i crediti che possano eventualmente nascere in dipendenza di un rapporto già esistente".

²⁵⁸ G. E. Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, cit., pag. 199.

²⁵⁹ M. Bussoletti, *Garanzie bancarie*, in *Banca Borsa*, 1990, I, pagg. 612 e ss..

Altra parte della dottrina precisa che questo diritto di ritenzione non sarebbe quello configurato ex art. 2794 c.c. "ma un diritto di ritenzione più ampio, derivante dall'accordo delle parti: esso non si limita infatti ai crediti sorti dopo la costituzione del pegno e già scaduti" (Carlo Salinas, *Il pegno omnibus*, cit., pag. 605).

²⁶⁰ C. Salinas, *Il pegno omnibus*, cit., pag. 605.

²⁶¹ L'effetto del *precontratto di pegno* è che quando il credito garantito verrà ad esistenza, per costituire il pegno sarà sufficiente indicare il pegno stesso in un documento con data certa, mentre per gli altri elementi si potrà rinviare al contratto iniziale. L'autore che ha teorizzato questa ricostruzione della clausola *omnibus* chiarisce però che "il diritto reale di pegno, inclusa la sua prelazione, sorgerà solo nel momento in cui si provvederà a determinare il credito garantito, non prima" (Carlo Salinas, *Il pegno omnibus*, cit., pag. 605).

La stessa corrente dottrinale²⁶² ritiene, poi, che limitare l'applicabilità del pegno *omnibus* alla sola ipotesi di credito che sorga in dipendenza di un rapporto già esistente costituirebbe un'interpretazione eccessivamente rigida.

Mentre, infatti, all'interno dell'istituto dell'ipoteca il legislatore ha previsto altre disposizioni in applicazione del principio di specialità²⁶³, con riferimento al pegno non è previsto il requisito della fissazione di un ammontare determinato di denaro.

Si considera, quindi, la possibilità che il credito garantito da pegno non sia determinato, ma *determinabile* in applicazione della prescrizione di carattere generale prevista dall'art. 1346 c.c. in ambito contrattuale, sul rilievo che il pegno è un contratto²⁶⁴.

Le possibili critiche mosse a questa impostazione sono sostanzialmente due e consistono, da un lato, nel fatto che non sempre il pegno è un contratto, dall'altro, che essendo il pegno un diritto reale come l'ipoteca, sarebbe preferibile applicare il criterio più restrittivo dell'art. 2852 c.c., piuttosto che quello dell'art. 1346 c.c.²⁶⁵.

La conclusione cui giunge la dottrina in esame è che nessuna delle due ipotesi prospettate, la prima che applica in via analogica l'art. 2856 c.c., la seconda che applica in via analogica l'art. 1346 c.c., sia corretta.

Il criterio da utilizzare per la determinazione del credito garantito "... *al di là dell'utilizzazione di quello previsto all'art.*

²⁶² Carlo Salinas, *Il pegno omnibus*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, V, pag. 604.

²⁶³ L'art. 2809 c.c. recita: "L'ipoteca deve essere iscritta su beni specialmente indicati e per una somma determinata in danaro. Essa è indivisibile e sussiste per intero sopra tutti i beni vincolati, sopra ciascuno di essi e sopra ogni loro parte".

²⁶⁴ Questa interpretazione sarebbe avvalorata dall'interpretazione "estensiva" che parte della dottrina ha dato al concetto di determinabilità ex art. 1346 c.c. (F. Galgano, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da Cicu-Messineo, Milano, 1988, pp. 107-109; Sacco-De Nova, *Il contratto*, in *Tratt. di dir. civ.*, diretto da Sacco, T. II, 1993, p. 125 ss.).

La questione dell'ammissibilità della fideiussione *omnibus* è stata risolta, da parte della dottrina e della giurisprudenza, nel senso della sua ammissibilità applicando in via analogica a questo istituto proprio la disposizione di cui all'art. 1346 c.c. (in questo senso Angelici, *Le garanzie*, cit., pagg. 1026 ss.).

²⁶⁵ C. Salinas, *Il pegno omnibus*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, V, pag. 605.

2852 c.c., che è sempre possibile ..." consiste anche "... nella predeterminazione contrattuale, nel senso che il credito garantito si individua attraverso tre fattori²⁶⁶ ... tutti questi elementi si potranno sempre determinare prima che nasca il credito garantito, indipendentemente dal fatto che dipendano da un rapporto già esistente".

Tornando alla clausola *omnibus* questa, sulla base delle conclusioni appena esaminate, non sarebbe valida per mancanza di determinatezza²⁶⁷.

Altri autori hanno evidenziato comunque la necessità dell'operare nella prassi bancaria della clausola *omnibus*²⁶⁸.

Quanto al profilo dei terzi e, quindi, del diritto di prelazione, questo diritto sorgerebbe al compimento dei singoli atti e delle singole attività poste in essere dalle parti "che realizzano la sequenza prevista e la forniscono delle indicazioni richieste dalla legge per l'operare della prelazione, ivi compresa la data certa degli eventuali atti successivi"²⁶⁹.

Prima di questo momento, per quella parte della dottrina che considera valida la clausola *omnibus*, quest'ultima produrrebbe un effetto meramente obbligatorio tra le parti.

Con riferimento al requisito della sufficiente indicazione del credito, l'orientamento giurisprudenziale prevalente nega che

²⁶⁶ I tre fattori sono i soggetti, il fatto giuridico che dà origine al credito e la prestazione.

²⁶⁷ La dottrina in esame propone una formulazione alternativa a quella che attualmente le banche propongono con riferimento alla clausola *omnibus*. La proposta consiste nell'"enumerazione tassativa dei concreti negozi dai quali possano sorgere i crediti futuri, indipendentemente dal fatto che questi negozi siano già esistenti" con la precisazione che "si potrebbe ritenere necessaria la fissazione di un ammontare massimo di valore come succede per la fideiussione (art. 1938 c.c.) e per l'ipoteca (art. 2809 c.c.)" (C. Salinas, *Il pegno omnibus*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, V, pagg. 605-606).

²⁶⁸ La dottrina in esame ha precisato, infatti, che non crede "... che si possa escludere ab initio la possibilità dell'esistenza di queste clausole perché esse rispondono alla necessità pratica di adattare le garanzie alle caratteristiche concrete dei rapporti bancari (ed in particolare al fatto che in questi il rapporto con il cliente non suole limitarsi ad un'operazione determinata, bensì si configura come una molteplicità di negozi che si sviluppano in un periodo di tempo relativamente lungo). Chiarito questo, quello che non si deve consentire è che sotto queste clausole si nascondano abusi da parte delle banche. Ma la repressione di queste condotte non è già questione di ammissibilità della fattispecie, bensì di buona fede nell'esercizio del diritto" (C. Salinas, *Il pegno "omnibus"*, in *Banca Borsa*, 1997, I, pagg. 603 e ss.).

²⁶⁹ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 142.

tale requisito sia integrato con il mero riferimento al rapporto di conto corrente bancario.

La Suprema Corte ha chiarito sul punto che, se l'atto costitutivo fa riferimento soltanto ad un conto corrente bancario senza specificarlo e senza contenere alcuna ulteriore indicazione, non può farsi ricorso al "libro-fidi" tenuto dalla banca, oppure al concreto svolgimento del rapporto al fine di ritenere che l'atto si riferisca ad un'apertura di credito regolata in conto corrente e che questo coincida con quello genericamente indicato nell'atto stesso (Cass. Civ., 28 ottobre 2005, n. 21084, in *Mass Giust. Civ.*, 2005, pag. 10).

Ad analoghe conclusioni giunge anche parte della dottrina²⁷⁰.

La *clausola di estensione* estende il diritto di pegno e di ritenzione su tutti i titoli o i valori di pertinenza del correntista già detenuti dalla banca o che dovessero pervenire a questa anche successivamente.

Il problema principale che pone questa clausola riguarda la determinabilità dell'oggetto del contratto costitutivo del pegno.

È necessario, al riguardo, valutare se l'individuazione debba avvenire nel contratto originario o se possa avvenire in un secondo momento.

La dottrina²⁷¹ e la giurisprudenza prevalenti concordano nel ritenere che il diritto di prelazione non operi fino a che le parti non indichino in una successiva scrittura, avente data certa, quali siano in concreto i beni ulteriori sui quali si estende il vincolo originario oltre a indicare il credito garantito.

Per chi ritiene che la clausola di estensione sia valida, seppur nei limiti appena descritti e con efficacia obbligatoria *inter partes*, nel caso di rifiuto del debitore – cliente di sottoscrivere i

²⁷⁰ C. Angelici, *Le garanzie bancarie*, cit., pag. 1038; Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, cit., pagg. 200 e ss..

²⁷¹ G. E. Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, cit., pag. 201.

Nello stesso senso Trib. Torino, 10 luglio 1990, in *Giur. Piem.*, 1990, pag. 796.

successivi atti (una volta determinati i beni ulteriori) la banca potrebbe agire ex art. 2932 c.c. per far produrre gli effetti della documentazione non sottoscritta dal correntista²⁷².

In questa prospettazione si attribuisce al creditore – istituto di credito il diritto di ritenzione.

La fattispecie così ricostruita è stata ricondotta al pegno di cosa generica (di titoli e/o di beni) dal momento che la clausola omnibus produce effetti obbligatori tra le parti²⁷³.

L'effetto reale della garanzia, invece, decorre solamente dal momento in cui la banca consegue il possesso del bene e il relativo diritto di prelazione²⁷⁴.

Quanto, infine, alla prova della data certa di cui all'art. 2787, co. 3°, c.c. la giurisprudenza²⁷⁵ ritiene applicabile alle banche il co. 4° dello stesso articolo in base al quale, se il pegno risulta da polizza o da altra scrittura di enti autorizzati a compiere professionalmente operazioni di credito su pegno, la prova della scrittura può essere accertata con ogni mezzo²⁷⁶.

Altra parte della dottrina²⁷⁷ nega la validità della clausola *de quo* sulla considerazione che sia necessario individuare il bene al momento stesso della costituzione del pegno.

²⁷² È stato osservato sul punto che *"al pegno di cosa generica (di titoli e/o di beni) dato che la clausola omnibus produce effetti obbligatori tra le parti, quanto meno in ordine alla specificazione dell'oggetto della garanzia, da attuare in concreto con appositi comportamenti di adempimento, dalla cui inosservanza dovrebbe necessariamente derivare il risarcimento del danno, di natura contrattuale, arrecato al creditore"* (G. E. Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, cit., pagg. 201 e ss.). L'autore precisa che la banca, oltre ad ottenere un provvedimento ai sensi dell'art. 2932 c.c., potrebbe ottenere una sentenza di accertamento del fatto che, in forza della clausola estensiva e del successivo impossessamento, è sorto il pegno su quel determinato bene.

²⁷³ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 144.

²⁷⁴ Si precisa inoltre che *"se al momento della sottoscrizione della clausola, i beni o i crediti non fossero indicati neppure mediante il genere, oppure ancora non fossero venuti ad esistenza, il modello di garanzia configurato nella clausola si dovrebbe qualificare alla stregua del pegno di cosa futura"* (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 144).

²⁷⁵ Cass. Civ., 14 aprile 1976, n. 1333, in *Giust.civ.*, 1976, I, pagg. 1046 e ss..

²⁷⁶ M. Viale, *Le garanzie bancarie*, Padova 1994, pagg. 75-76.

²⁷⁷ G. Gorla – P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 30. L'autore precisa che, se si ritenesse sufficiente la generica indicazione *per relationem* dell'oggetto della garanzia, ne deriverebbe un pregiudizio sia per gli altri creditori, che potrebbero facilmente essere frodati in quanto *"basterebbe far passare in possesso della banca un qualunque titolo od oggetto per costituire il pegno"*, sia per l'eventuale terzo dell'acquirente del bene, che vedrebbe elusi i suoi diritti con la

Segue: il pegno su beni in lavorazione

Con l'espressione "beni in lavorazione" si intendono beni destinati a subire un mutamento nel tempo per effetto dell'attività produttiva dell'impresa che li lavora o produce.

La possibilità di realizzare una garanzia su merci in lavorazione è ancora oggi, nel nostro ordinamento, limitata ad una situazione di compossesso o di concustodia attraverso la consegna dei beni ad un terzo; al caso in cui le merci siano depositate alla rinfusa con altre merci tra loro omogenee (una sorta di pegno irregolare avente ad oggetto il diritto alla restituzione del quantitativo di beni della stessa specie e quantità); all'ipotesi in cui le merci permangano presso l'azienda debitrice sotto il controllo di un consegnatario di fiducia ex art. 2786, co. 2°, c.c.²⁷⁸.

La legge 24 luglio 1991, n. 401, recante norme sulla costituzione di pegno sui prosciutti, costituisce la prima disposizione legislativa che prevede una garanzia "*... in grado di comporre il conflitto dei contrapposti interessi del creditore e del costituente, senza privare quest'ultimo della disponibilità materiale dell'oggetto*

consegna del bene medesimo alla banca che lo riceva in buona fede. A queste osservazioni un altro autore ha replicato che, quanto alla pretesa frode ai creditori, che gli interessi di questi ultimi non possono essere pregiudicati dal semplice fatto della consegna del bene e del conseguente impossessamento da parte della banca, essendo necessario ai fini della prelazione, un atto scritto avente data certa e contenente sufficiente indicazione della cosa; quanto al pericolo di elusione dei diritti di terzi acquirenti del bene, si tratterebbe di un rischio analogo a quello che ricade sul qualsiasi acquirente di bene mobile che non consegna il possesso contestualmente alla stipula del negozio. Si tratta del rischio che il venditore, dopo aver venduto, alieni nuovamente il bene, consegnando questa volta il relativo possesso, ad un soggetto in buona fede (Colombo, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, cit., pagg. 201 e ss.).

Nello stesso senso di negare validità alla clausola di estensione C. Angelici, *Le garanzie bancarie*, cit., pag. 1036.

²⁷⁸ In questi casi è stato osservato che "*La giurisprudenza, tuttavia, non ritiene che la garanzia così costituita sia opponibile agli altri creditori, in quanto essi, mancando l'effettiva perdita del possesso esclusivo da parte del costituente, fanno affidamento sull'estensione della garanzia generica anche sulle merci del debitore, che, invece, ne sono escluse, essendo state date in pegno*" (E. Gabrielli, *I negozi costitutivi di diritti reali*, in *Banca Borsa tit. cred.*, I, pag. 150).

Si vedano sull'argomento Messineo, *Costituzione in pegno mediante compossesso fra creditore pignoratizio e datore e suoi effetti*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1949, I, p. 305; C. Angeloni, *Natura del pegno costituito a garanzia di operazioni di banca e di obbligazioni cambiarie*, in *Scritti giuridici*, Milano, 1966, pag. 489; *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 222; G. Tucci, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano, 1974, pag. 192.

della garanzia, consentendo in tal modo la prosecuzione della produzione e della lavorazione di quel bene ..."²⁷⁹.

Basti sapere, ad esempio, che la produzione del prosciutto richiede una lunga stagionatura, in appositi locali climatizzati presso l'azienda, oltre che la costante sorveglianza di personale specializzato.

Si tratta, quindi, di beni in divenire.

La prima innovazione di questa legge consiste appunto nella possibilità di costituire una garanzia pignorizia evitando lo spossessamento del bene vincolato.

La norma prevede, infatti, all'art. 1²⁸⁰ una tecnica alternativa alla consegna del bene dal debitore al creditore pignorizio.

La necessità di questa legge deriva dalle molteplici difficoltà che gli operatori del settore avevano incontrato nel reperire i mezzi finanziari per l'acquisto delle materie prime²⁸¹.

Nel caso di specie la consegna dei prosciutti freschi all'istituto di credito finanziatore avrebbe evidentemente impedito all'azienda di continuare nella sua produzione atteso che la sua ricchezza e garanzia è rappresentata proprio dalla merce che viene stagionata per mesi e solo in seguito immessa nel mercato²⁸².

²⁷⁹ E. Gabrielli, *I negozi costitutivi di diritti reali*, in *Banca Borsa tit. cred.*, I, pag. 150.

²⁸⁰ Art. 1 legge 401 del 1985: "Il pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata può essere costituito dagli operatori qualificati come produttori dalle leggi sulla tutela della denominazione d'origine o dai relativi regolamenti di esecuzione, oltre che con le modalità previste dall'articolo 2786 del codice civile, con l'apposizione sulla coscia a cura del creditore pignorizio, in qualunque fase della lavorazione, di uno speciale contrassegno indelebile e con la contestuale annotazione su appositi registri vidimati annualmente.

Il contrassegno e le relative modalità di applicazione, i registri e la loro tenuta debbono essere conformi ai modelli ed alle previsioni approvati con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato su proposta dei consorzi incaricati della vigilanza sull'applicazione delle leggi sulla denominazione d'origine".

²⁸¹ Non risultavano, infatti, adeguati né il tradizionale rapporto di conto corrente, che è poco remunerativo e scarsamente retribuito, né il contratto di anticipazione bancaria su pegno di merci.

²⁸² Ho approfondito la tematica del pegno rotativo, oltre che da un punto di vista dottrinale, anche dalla diversa prospettiva della sua applicazione pratica.

È mia convinzione, infatti, che per capire le prospettive future del pegno senza spossessamento sia necessario analizzare i risultati cui si è pervenuti concretamente nei due settori in cui questa figura anomala di pegno è già in uso, ovvero quello della lavorazione dei prosciutti che richiedono una

lunga stagionatura (Legge n. 401 del 24 luglio 1985) e quello dei prodotti lattiero – caseari (Legge n. 12 del 27 marzo 2000).

È con queste finalità che il 20.07.2007 ho visitato il Consorzio del prosciutto di San Daniele – nell'omonimo paese – ed intervistato la responsabile del settore commerciale. Il Consorzio San Daniele è ricorso al pegno a partire dal 1988 per esigenze di produzione. Le cosce di prosciutto fresche hanno una stagionatura di circa 13 mesi. È presente, quindi, una grande ricchezza nei magazzini inutilizzabile. L'esigenza di liquidità viene allora compensata attraverso il ricorso al finanziamento. Il Consorzio Garanzia Fidi ed il Consorzio San Daniele stipulano un protocollo d'intesa: il Consorzio Fidi diventa l'intermediario tra lo stesso Consorzio e le banche, assumendo l'incarico, in particolare, di recuperare i finanziamenti. Prima dell'entrata in vigore della legge 401 del 1985 il finanziamento del Consorzio consisteva in cambiali agrarie ovvero fideiussione a breve durata. I tempi, però, per ottenere la liquidità erano lunghi ed il meccanismo molto farraginoso.

Le cosce di prosciutto fresche sono di proprietà del Consorzio. Il pegno viene iscritto in un registro con l'indicazione degli estremi della costituzione: data inizio – durata (circa 18 mesi) – oltre ulteriori elementi identificativi della merce (numero di partita, numero di pezzi, indicazione dei chili).

All'epoca del Consorzio Fidi il finanziamento era coperto per il 50% da fideiussione; per il restante 50% da pegno (oggi, invece, è direttamente il Consorzio che si occupa del finanziamento).

Il Consorzio, a sua volta, costituiva in pegno a favore del Consorzio Fidi il 25% della merce già oggetto di garanzia in favore della banca.

Il Consorzio trasmette copia del registro all'istituto di credito. Sulle cosce di prosciutto viene posto il contrassegno dell'ente creditizio e il numero progressivo del finanziamento. Il controllo sull'avvenuta marchiatura viene compiuto dallo stesso debitore (Consorzio) e non dalla banca, per il rapporto fiduciario che si instaura tra i due enti e che è alla base della concessione del pegno.

La banca, in sostanza, ripone la sua fiducia sulla stabilità dell'andamento economico del Consorzio del prosciutto di San Daniele, sulla qualità del prodotto e sulla sua costante richiesta nel mercato. Il valore del pegno, corrispondente alla liquidità che la garanzia permette di ottenere al Consorzio, è pari al prezzo di acquisto della coscia fresca al momento del suo acquisto. Alla fine della stagionatura la coscia di prosciutto triplica il suo valore. Trascorsi tredici mesi di stagionatura la coscia può ottenere il marchio *d.o.p.* ("denominazione di origine protetta").

Avvenivano allora tre processi

- trasmissione della fattura d'acquisto al Consorzio Fidi;
- aggiornamento e trasmissione del registro alla banca;
- sostituzione dell'oggetto della garanzia (alla coscia di prosciutto stagionata si sostituisce quella fresca).

La sostituzione dell'oggetto del pegno avviene automaticamente senza la necessità di un nuovo accordo tra il Consorzio Fidi e la banca. La garanzia viene svincolata nel momento in cui avviene la trascrizione nel registro. L'unico pegno costituito tra Consorzio Garanzia Fidi e istituto di credito è quello originario. La presenza del marchio *d.o.p.* e il contestuale annullamento del contrassegno della garanzia pignoratoria sono gli elementi necessari per poter immettere il prodotto sul mercato.

La marchiatura di ogni singola coscia avviene "a mani"; deve quindi essere materialmente presente una persona che se ne occupi. Un'alternativa ipotizzata dal Consorzio rispetto alla marchiatura è l'inserimento di un *micro-chip* negli animali. Mi è stato riferito, inoltre, che molte aziende, inoltre, non ricorrono al pegno rotativo perché non vogliono che sul prodotto, oltre al marchio *d.o.p.*, compaia anche il marchio del pegno.

Preferiscono, in alternativa, ricorrere allo strumento della cambiale agraria per ottenere il finanziamento, nonostante gli interessi molto più alti.

In data 21 novembre 2007 ho intervistato il responsabile del settore "finanziamenti alle aziende" presso la Cassa di Risparmio di Cento (Ferrara) che finanzia – tra le altre aziende – anche il Consorzio San Daniele attraverso il pegno rotativo.

La marchiatura sulle cosce fresche avviene a cura del Consorzio, senza alcun controllo da parte della banca.

Alla base vi è un rapporto fiduciario tra Consorzio e istituto di credito.

Per la banca l'unico pegno costituito è quello iniziale.

Le successive sostituzioni non sono considerate novazioni oggettive ed, infatti, non intervengono nuovi accordi tra banca e debitore.

Nel tempo si sono sviluppate due teorie sulla configurazione esatta del pegno rotativo dei beni in lavorazione.

La prima che vede in questo tipo di garanzia un pegno su cosa futura²⁸³ e la seconda che ammette che l'istituto previsto dalla legge 401 sia riconducibile *tout court* al pegno²⁸⁴.

Aderire all'una o all'altra tesi comporta ripercussioni rilevanti, perché cambierebbero sia il momento in cui la garanzia comincia ad operare sia il regime di opponibilità ai terzi.

Secondo l'ipotesi del pegno su bene futuro l'apposizione di contrassegno e l'annotazione sul registro avverrebbero in un momento in cui il bene oggetto della garanzia ancora non esiste.

La costituzione della fattispecie di pegno avverrebbe invece, secondo questa teoria, solo ad avvenuta stagionatura del prodotto.

Altra parte della dottrina, invece, ritiene che l'apposizione del marchio sul prosciutto fresco determini *ipso facto* la costituzione di pegno su cosa presente, nel senso che il pegno si costituisce su

Alla base vi sono soprattutto motivazioni di ordine economico: se ad ogni sostituzione dell'oggetto del pegno corrispondesse una nuova costituzione di garanzia, l'istituto di credito dovrebbe sostenere ingenti spese altrimenti evitabili.

Per la banca il finanziamento concesso al Consorzio è "sicuro" perché la coscia di prosciutto al termine della stagionatura triplice il suo valore iniziale.

Per questo l'istituto finanziatore concede al Consorzio di svincolare una parte della partita di prosciutto in garanzia: il residuo, aumentando il suo valore nel tempo, è sufficiente a coprire il debito.

La banca considera il pegno rotativo pegno di cosa presente; se lo considerasse pegno di cosa futura non concederebbe il finanziamento.

La garanzia viene svincolata nel momento in cui la banca riceve la lettera della fuoriuscita del bene pignorato e della sua automatica sostituzione.

Anche aziende piccole ricorrono a questo tipo di finanziamento ma il controllo della banca, in questi casi, è sensibilmente maggiore rispetto a quello adottato con il Consorzio.

Il Consorzio San Daniele gode, infatti, di una popolarità a livello nazionale, e non solo, che ne assicura la stabilità commerciale ed economica.

È importante per la banca che l'oggetto del pegno sia ben determinato, rimanendo nella disponibilità materiale del debitore.

Non ha, però, alcuna importanza che l'individuazione avvenga con marchiature piuttosto che con l'inserimento di *micro - chip* negli animali.

²⁸³ Costantino e Jannarelli, *Commento alla legge 24 luglio 1985, n. 401*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1986, pagg. 546 e ss..

²⁸⁴ P. Capaldo, *Osservazioni su un'ipotesi legislativa di pegno senza spossessamento*, in *Dir. della banca e dei merci fin.*, 1987, I, pag. 463.

di un bene che esiste, ma che per normale andamento del ciclo produttivo subirà un mutamento.

Quest'ultima è anche la posizione di chi concede concretamente questa forma di finanziamento.

È evidente, infatti, che nessuna banca accorderebbe mai un finanziamento se a copertura del credito venisse offerto un bene solo potenziale, futuro appunto.

Se il pegno non fosse immediatamente operativo si creerebbe una situazione di credito "scoperto" da garanzia fino a stagionatura completa.

Per quanto riguarda il regime di opponibilità ai terzi il discorso cambia a seconda della ricostruzione della garanzia in questione.

Se il pegno è su cosa futura il creditore pignoratizio che veda aggrediti i beni oggetto del pegno da altri creditori può far valere il proprio diritto solo quando il prodotto sia completato.

Quindi se un creditore chirografario espropria le cosce fresche non interverrà alcuna prelazione in favore del creditore pignoratizio.

Gli autori, al contrario, che sostengono la teoria del pegno su cosa presente vedono nell'art. 6, comma 3, legge 401/85 ulteriore conferma della loro ipotesi.

Questo comma, infatti, regola la vendita della cosa nell'ipotesi in cui sia stato affidato il bene al creditore, o ad un terzo depositario, a seguito del sequestro ottenuto per aver compiuto il debitore, atti che possano pregiudicare il bene e, quindi, la garanzia.

In questa situazione il bene – non essendo ancora prosciutto stagionato – non avrebbe ancora conseguito il contrassegno finale di qualità, ciò nonostante potrebbe essere oggetto di vendita coattiva da parte del creditore.

Stesso dicasi per il caso di vendita anticipata.

Come già analizzato²⁸⁵, si è sviluppata una teoria che interpreta la *traditio rei* come mero strumento rispetto alla situazione finale che mira a produrre, individuando nell'indisponibilità l'effetto primario del pegno ed elemento imprescindibile per la sua costituzione.

Questo stesso effetto può essere, quindi, ottenuto anche utilizzando tecniche e strumenti diversi dalla consegna del bene dato in garanzia.

L'art. 1 legge 401 del 1985 prevede, come tecnica alternativa alla *traditio* l'apposizione sulla coscia, a cura del creditore pignoratorio, di una punzonatura indelebile, contestualmente all'"*annotazione su appositi registri vidimati annualmente*".

L'articolo successivo²⁸⁶ contiene, invece, lo scopo di questa legislazione speciale ovvero consentire al debitore di disporre della merce in lavorazione.

Tale potere di disposizione presenta, tuttavia, un limite rappresentato dalle finalità "*della lavorazione*" e dal rispetto della legge di tutela e attribuisce al debitore "*gli obblighi e le responsabilità del depositario*", con un evidente rovesciamento degli obblighi contenuti all'art. 2790 c.c.²⁸⁷ in tema di pegno.

Si può affermare che il legislatore attribuisca l'obbligo di custodia e di conservazione del bene pignorato alla parte che ne consegua (o mantenga) il possesso.

²⁸⁵ Si veda sul punto par. 2 cap. 1.

²⁸⁶ Art. 2 legge 401 del 1985: "Il debitore può disporre dei prosciutti come sopra costituiti in pegno ai soli fini della lavorazione nel rispetto delle norme fissate dalle leggi di tutela e dai regolamenti e assume in relazione ad essi gli obblighi e le responsabilità del depositario.

Il creditore ha diritto di ispezionare i prosciutti e di ritirare i campioni necessari per controllarne - in contraddittorio con il debitore e col terzo affidatario ai sensi dell'articolo 5 - la qualità ed il rispetto delle norme di lavorazione".

²⁸⁷ L'art. 2790 recita: "Il creditore è tenuto a custodire la cosa ricevuta in pegno e risponde, secondo le regole generali, della perdita e del deterioramento di essa. Colui che ha costituito il pegno è tenuto al rimborso delle spese occorse per la conservazione della cosa".

L'art. 4²⁸⁸ indica, poi, i mezzi al fine di rendere noto ai terzi l'estinzione, totale o parziale, del vincolo attraverso forme di pubblicità uguali e contrarie a quelle per la sua costituzione.

È interessante notare che l'art. 7 richiama le norme contenute nel codice civile in tema di pegno, in quanto compatibili.

Mi sembra, infatti, che questa formulazione avvalori le conclusioni cui giunge parte della dottrina²⁸⁹ con riferimento alla natura "anomala" e non "atipica" del pegno.

Il legislatore ha esteso, infine, le modalità di costituzione del vincolo di cui alla legge 401 del 1985 anche al settore agricolo e forestale all'art. 7²⁹⁰ legge 27 marzo 2001 n. 122.

Questa produzione normativa, insieme ad altri interventi legislativi settoriali, è stata criticata da parte della dottrina perché *"... non si è dimostrata un efficiente strumento per lo sviluppo del credito alle imprese. Si è verificata, invece, un'irrazionale proliferazione dei privilegi, in virtù dei quali, spesso senza apprezzabili ragioni, a taluni creditori risulta attribuita una posizione migliore dando luogo ad ingiustificate disparità di trattamento tra i diversi settori produttivi"*²⁹¹.

²⁸⁸ Art. 4 legge 401 del 1985: "L'estinzione, totale o parziale, della operazione viene annotata nei registri previsti dall'articolo 1 a cura del creditore pignoratizio e fatta constatare mediante annullamento del contrassegno di cui al precedente articolo 1, da effettuarsi a cura del creditore soddisfatto entro tre giorni dal pagamento.

Le modalità dell'annullo sono stabilite nello stesso decreto previsto dall'articolo 1 per l'approvazione del contrassegno e dei registri".

²⁸⁹ E. Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., pagg. 80-81.

²⁹⁰ Art. 7 legge 122 del 2001: "1. Il pegno sui prodotti lattiero-caseari a denominazione di origine a lunga stagionatura può essere costituito dai produttori che adempiono alle condizioni previste per la immissione in consumo di tali prodotti, oltre che con le modalità previste dall'articolo 2786 del codice civile, nella forma e con le modalità previste dalla legge 24 luglio 1985, n. 401.

2. Il contrassegno e le relative modalità di applicazione, nonché le disposizioni concernenti i registri e la loro tenuta, sono stabiliti con decreto dei Ministri dell'industria, del commercio e dell'artigianato e delle politiche agricole e forestali, da adottare entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge.

3. Fermo quanto previsto dalla legge 10 aprile 1954, n. 125, e dal decreto del Presidente della Repubblica 3 agosto 1955, n. 667, il pegno costituito ai sensi del comma 1 è disciplinato dalle disposizioni della legge 24 luglio 1985, n. 401".

²⁹¹ P. Piscitello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, II, pag. 156.

Segue: art. 46 T.U. Bancario d. lgs. 1 settembre 1993 n. 385

Con decreto legislativo 1 settembre 1993 n. 385 (T.U. Bancario) è stata introdotta, all'art. 46, una nuova causa legittima di prelazione a garanzia dei finanziamenti a medio e lungo termine²⁹² concessi dalle banche in favore delle imprese.

Si tratta di un privilegio e non di un pegno.

L'emanazione di questo decreto legislativo segue un lungo periodo giuridico caratterizzato dalla proliferazione del diritto dei privilegi, tanto nel codice civile quanto nelle leggi speciali, proliferazione che ha portato qualcuno a parlare di "particolarismo legislativo".

Come noto il privilegio "è titolo di prelazione accordato dalla legge in considerazione della causa del credito" ed è sempre legale, nel senso che deve trovare riconoscimento nella legge²⁹³.

I privilegi possono essere mobiliari o immobiliari a seconda che abbiano ad oggetto il ricavato della vendita di un bene mobile ovvero immobile.

Nel primo caso i privilegi possono essere generali o speciali; nel secondo sono, di regola, speciali.

L'art. 46 T.U. Bancario introduce nell'ordinamento un privilegio speciale perché produce effetti solo sopra determinati beni

²⁹² La dottrina concorda nell'individuare il "finanziamento a medio e lungo termine", di cui all'art. 46 T.U. Bancario, nei crediti con durata ordinaria superiore ai 18 mesi "... così riservandosi la preferenza del legislatore a quei finanziamenti che abbiano il fine di accompagnare e sostenere l'attività di impresa nell'arco del suo naturale ciclo produttivo e così affidato alla redditività della stessa e non ai finanziamenti a breve volti a far fronte alle esigenze immediate di liquidità" (M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1999, V, pag. 584).

²⁹³ A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto privato*, cit., pagg. 718-719.

L'art. 2745 c.c. ammette la possibilità che la legge subordini la costituzione del privilegio alla volontà delle parti. Ciò significa, però, che le parti non possono costituire privilegi che non abbiano la loro fonte nella legge. In tal senso la Corte di Cassazione ha statuito, nella sentenza 19 gennaio 2001, n. 805 in cui ha dichiarato inammissibile il ricorso avverso un provvedimento del G.D. che aveva qualificato nullo un accordo transattivo intervenuto in sede di omologazione del concordato (accordo intervenuto tra uno dei creditori ed il debitore e avente ad oggetto il riconoscimento, in favore del primo, di un privilegio convenzionale) sul presupposto che tale accordo fosse "tamquam non esset" dal momento che all'autonomia privata, è del tutto preclusa la facoltà di costituire privilegi non previsti dalla legge, ovvero di ampliarne l'efficacia e l'estensione.

mobili, nella specie quelli elencati alle lettere da a) a d) dello stesso articolo.

Una prima problematica da affrontare riguarda l'oggetto del privilegio di cui all'art. 46 T.U. Bancario²⁹⁴.

È stato rilevato che possono essere oggetto del privilegio i beni mobili non iscritti in pubblici registri, con esclusione degli immobili e dei brevetti²⁹⁵.

Sinteticamente si può osservare che i beni indicati alla lettera a) si identificano con il capitale fisso dell'impresa; quelli indicati alla lettera b) con il capitale circolante dell'impresa; i beni di cui alla lettera c) pongono, invece, il problema di comprendere nell'oggetto del privilegio beni non legati da un rapporto di strumentalità con l'esercizio dell'impresa²⁹⁶.

²⁹⁴ Art. 46 T.U. Bancario: "1. La concessione di finanziamenti a medio e lungo termine da parte di banche alle imprese può essere garantita da privilegio speciale su beni mobili, comunque destinati all'esercizio dell'impresa, non iscritti nei pubblici registri. Il privilegio può avere a oggetto:

a) impianti e opere esistenti e futuri, concessioni e beni strumentali;
b) materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, prodotti finiti, frutti, bestiame e merci;
c) beni comunque acquistati con il finanziamento concesso;
d) crediti, anche futuri, derivanti dalla vendita dei beni indicati nelle lettere precedenti (1).

2. Il privilegio, a pena di nullità, deve risultare da atto scritto. Nell'atto devono essere esattamente descritti i beni e i crediti sui quali il privilegio viene costituito, la banca creditrice, il debitore e il soggetto che ha concesso il privilegio, l'ammontare e le condizioni del finanziamento nonché la somma di denaro per la quale il privilegio viene assunto.

3. L'opponibilità a terzi del privilegio sui beni è subordinata alla trascrizione, nel registro indicato nell'art. 1524, secondo comma, del codice civile, dell'atto dal quale il privilegio risulta. La trascrizione deve effettuarsi presso i competenti uffici del luogo ove ha sede l'impresa finanziata e presso quelli del luogo ove ha sede o risiede il soggetto che ha concesso il privilegio (1).

4. Il privilegio previsto dal presente articolo si colloca nel grado indicato nell'art. 2777, ultimo comma, del codice civile e non pregiudica gli altri titoli di prelazione di pari grado con data certa anteriore a quella della trascrizione.

5. Fermo restando quanto disposto dall'art. 1153 del codice civile, il privilegio può essere esercitato anche nei confronti dei terzi che abbiano acquistato diritti sui beni che sono oggetto dello stesso dopo la trascrizione prevista dal comma 3. Nell'ipotesi in cui non sia possibile far valere il privilegio nei confronti del terzo acquirente, il privilegio si trasferisce sul corrispettivo.

6. Gli onorari notarili sono ridotti alla metà".

²⁹⁵ G. Presti, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in questa *Rivista*, 1995, II, pag. 610,

²⁹⁶ Parte della dottrina evidenzia che, se la lettera della norma lascerebbe concludere per la soluzione positiva, la "ratio della norma ... consiglia nel senso di comprendere comunque, anche fra i beni di cui alla lettera c), solo quelli inseriti nell'attività d'impresa e cioè quei beni che non potrebbero, senza pregiudizio dell'impresa, essere sottoposti a garanzia possessoria" (M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 586).

Quanto alla lettera d) comprende i *“crediti, anche futuri, derivanti dalla vendita dei beni indicati nelle lettere precedenti”*.

La dottrina ha dato due diverse interpretazioni all'espressione *“crediti futuri”*.

Secondo l'interpretazione più restrittiva l'ambito di applicazione dell'art. 46 lett. d) sarebbe limitato ai soli crediti derivanti dalla vendita dei beni che appartengono alle categorie indicate alle lettere precedenti e già oggetto del privilegio.

In questa ricostruzione la lettera d) indicherebbe il corrispettivo derivante dalla vendita dei beni vincolati²⁹⁷.

Secondo una differente prospettazione la lettera d) si riferirebbe ai crediti che derivano dalla vendita dei beni indicati alle lettere da a) a d) ma, in concreto, non comprese nello specifico atto di costituzione del privilegio²⁹⁸.

L'art. 46 richiede dei requisiti formali per l'iscrizione del privilegio ed in particolare la *“trascrizione, nel registro indicato nell'art. 1524, secondo comma, del codice civile, dell'atto dal quale il privilegio risulta”*.

Per alcuni autori si tratterebbe di una forma di pubblicità - notizia, con la conseguenza che il privilegio *de quo* non sarebbe accompagnato da alcun diritto di seguito²⁹⁹.

²⁹⁷ La critica che viene mossa a questa posizione è di leggere la lettera d) art. 46 T.U. Bancario come un doppione del penultimo comma dello stesso articolo che espressamente prevede *“Nell'ipotesi in cui non sia possibile far valere il privilegio nei confronti del terzo acquirente, il privilegio si trasferisce sul corrispettivo”* (G. Presti, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, cit., pag. 618).

È stato osservato, inoltre, da altra corrente dottrinale che l'interpretazione restrittiva della lettera d) escluderebbe dai beni assoggettabili a vincolo i crediti esistenti al momento della concessione del credito (M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 586).

²⁹⁸ M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 586.

²⁹⁹ G. Tucci, *Garanzia sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano, 1974, pag. 240. Troverebbero comunque applicazione l'art. 1186 c.c., l'art. 2743 c.c. e l'art. 2742 c.c..

L'elemento di maggior rilevanza nella fattispecie in esame riguarda la possibilità di rendere "rotativi" i beni indicati all'art. 46 T.U. Bancario.

La questione nasce dalla lettura della stessa norma che al comma 2° prevede: "*nell'atto devono essere esattamente descritti i beni e i crediti sui quali il privilegio viene costituito...*".

Se, infatti, si interpreta questo comma nel senso che devono essere specificamente indicati i beni presenti nel patrimonio del debitore al momento del sorgere del privilegio, ne deriva l'immutabilità nel tempo dei beni stessi e, quindi, l'inapplicabilità di qualsiasi clausola rotativa³⁰⁰.

La dottrina maggioritaria³⁰¹ predilige quell'interpretazione compatibile con la rotatività dell'oggetto del privilegio.

A sostegno di quest'ultima posizione si afferma che il finanziamento oggetto dell'art. 46 esige che i beni di cui alla lettera d) possano "*seguire i mutamenti nella composizione del patrimonio aziendale lungo l'intero arco del finanziamento concesso*".

La stessa interpretazione letterale della lettera a) e b), che si riferiscono ad "impianti e opere" e ai "crediti futuri", e della lettera c) che si riferisce a "beni comunque acquistati con il finanziamento concesso", sembrano favorire l'interpretazione che accoglie la "rotatività" del privilegio.

Secondo questa ricostruzione il concetto di "esatta indicazione" acquista comunque rilevanza nella normativa in esame, con la conseguenza, ad esempio, che "*i beni indicati alla lettera b) dell'art. 46 ... dovranno essere descritti in relazione*

³⁰⁰ In questo senso G. Presti, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, cit., pag. 613.

³⁰¹ M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 587.

*ad un genus tipologico o merceologico, eventualmente in uno con un riferimento spaziale sufficientemente preciso*³⁰².

Non sembra, invece, possibile che nell'atto costitutivo il privilegio si estenda anche ai crediti derivanti dai beni originariamente sottoposti al vincolo, ai sensi della lettera d), perché in questo modo, a causa della clausola di "rotatività", si raddoppierebbe l'oggetto del privilegio che comprenderebbe tanto il corrispettivo della vendita quanto il nuovo bene.

Con riferimento al principio di "parità di valore", che è stato elaborato dalla dottrina e dalla giurisprudenza in tema di pegno rotativo, si è osservato che non può essere applicato al privilegio speciale previsto dal T.U. Bancario³⁰³.

Nel privilegio "rotativo" i beni che si succedono nel tempo possono essere per quantità, qualità e valore diversi mentre deve essere indicato l'ammontare del credito a garanzia del quale si costituisce il privilegio, cosa che avviene anche nel pegno, e *"la somma di denaro per la quale il privilegio viene assunto"* secondo quanto espressamente disposto dall'art. 46.

L'art. 46, co. 2°, richiede, infatti, che siano esattamente descritti anche *"la banca creditrice, il debitore e il soggetto che ha concesso il privilegio, l'ammontare e le condizioni del finanziamento nonché la somma di denaro per la quale il privilegio viene assunto"*.

Alcuni autori osservano che sarebbe, quindi, esclusa la configurabilità convenzionale di un privilegio *omnibus* relativo a tutti i crediti derivanti da finanziamento a medio e lungo termine di una determinata banca sino ad un determinato importo³⁰⁴.

³⁰² M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 588.

³⁰³ E. Gabrielli, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2001, pag. 4.

³⁰⁴ M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 588.

L'art. 46 detta anche qualche sporadica regola nei rapporti tra creditore privilegiato e terzi aventi diritto sul bene vincolato.

Passando ad un caso pratico parte della dottrina ritiene che tra l'acquirente a *domino* dei beni, non possessore, e la banca che diventi titolare del privilegio e lo trascriva successivamente all'acquisto *de quo*, prevalga l'acquirente dal momento che il privilegio non gode della tutela ex art. 1153 c.c., in mancanza del possesso, e l'acquisto di beni mobili non richiede, in via di principio, la data certa per l'opponibilità verso terzi che vantino diritti sul bene stesso³⁰⁵.

I privilegi speciali, se la legge non dispone diversamente, hanno un diritto di seguito ossia possono esercitarsi anche nei confronti degli acquisti fatti da terzi successivamente al sorgere del privilegio medesimo.

Anche nella specie in esame il privilegio iscritto è opponibile a tutti i terzi che abbiano successivamente acquistato diritti sui beni oggetto del privilegio, fatta salva la disposizione contenuta all'art. 1153 c.c.³⁰⁶.

Il legislatore ha introdotto una nuova figura di privilegio speciale a garanzia del finanziamento di impresa e non una forma di pegno "anomalo", come ad esempio è avvenuto in materia di prosciutti a denominazione di origine controllata, al fine di non spossare il debitore delle merci garantite.

³⁰⁵ G. Presti, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, cit., pag. 630.

³⁰⁶ L'art. 1153 c.c. statuisce che "Colui al quale sono alienati beni mobili da parte di chi non ne è proprietario, ne acquista la proprietà mediante il possesso, purché sia in buona fede al momento della consegna e sussista un titolo idoneo al trasferimento della proprietà.

La proprietà si acquista libera da diritti altrui sulla cosa, se questi non risultano dal titolo e vi è la buona fede dell'acquirente.

Nello stesso modo si acquistano i diritti di usufrutto, di uso e di pegno".

È stato osservato che la regola accolta dal T.U. Bancario contiene un diritto di seguito "... modellato in linea di principio sul secondo comma dell'art. 2747 c.c., ed in linea con l'interpretazione corrente di tale articolo che fa salvi, nei confronti del creditore privilegiato, i diritti acquistati ex art. 1153 c.c. L'applicazione di tale regola naturalmente presuppone l'applicabilità dell'art. 1153, comma 2°, c.c. anche agli acquisti a non domino ..." (M. Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, cit., pag. 588).

A mio parere la *ratio* di questa scelta legislativa dipende dal fatto che nell'ipotesi prevista dalla legge 401 del 1985 la conservazione dei beni avviene in un magazzino interno all'azienda e, quindi, in una situazione in cui, se da un lato è vero che il debitore non viene spossessato, dall'altro il bene vincolato non subisce una trasformazione per effetto del lavoro del debitore, ma rimane "depositato" fino alla sua stagionatura.

Le difficoltà di costituire un pegno senza spossessamento sui beni aziendali – o comunque su parte di essi – deriva proprio dal fatto che si tratterebbe di codificare un'ipotesi più, mi si passi il termine, "spinta" di quella codificata nel 1985 proprio perché presuppone un bene che, per effetto del normale ciclo produttivo dell'azienda, si trasforma (come nel caso di materie prime) o si deteriora (impianti e opere esistenti).

La previsione di cui alla legge 401/85 è del tutto particolare per due ordini di ragioni: per il fatto che i beni pignorati non vengono lavorati ma solo "depositati" in magazzino e per il fatto che, con il semplice scorrere del tempo, la merce triplica il proprio valore.

Al riguardo è stato evidenziato che, nell'attuale contesto normativo, in linea generale, la realizzazione di una garanzia su merci in lavorazione è "*... limitata alle ipotesi in cui, mediante la consegna al terzo, si crei una situazione di compossesso o di custodia; ovvero quando il pegno abbia ad oggetto merce depositata alla rinfusa con altre merci omogenee ... o infine quando le merci costituite in pegno permangano presso l'azienda debitrice, e si proceda alla nomina di un consegnatario di fiducia, creando in tal modo una situazione di compossesso ... ex art. 2786, co. 2°, c.c.*"³⁰⁷.

³⁰⁷ E. Gabrielli, *I negozi costitutivi di garanzie reali*, cit., pag. 150.

Segue: il pegno rotativo nel d.lgs. 21. 05.2004 n. 170 di attuazione della direttiva sulle garanzie finanziarie

Il d.lgs. 21 maggio 2004 n. 170, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 164 del 15 luglio 2004, ha recepito la direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002 in tema di contratti di garanzia finanziaria *“con la quale il legislatore interno ha ridisegnato il sistema delle garanzie e, in un certo senso, sembra voler indicare la possibilità di operare una distinzione tra garanzie “d’impresa” e garanzie “di diritto comune”*”³⁰⁸.

La disciplina del decreto in esame è in gran parte derogativa rispetto alla disciplina generale delle garanzie mobiliari del nostro ordinamento.

Il presupposto per la sua applicazione è che si tratti di garanzie aventi ad oggetto *“attività finanziaria”*, definita all'art. 1, co. 1°, lett. c) dello stesso decreto come *“il contante e gli strumenti finanziari e, con riferimento alle operazioni connesse con le funzioni del sistema delle banche centrali europee e dei sistemi di cui all'articolo 1, comma 1, lettera r), del decreto legislativo 12 aprile 2001, n. 210, le altre attività accettate a garanzia di tali operazioni”*.

Il contante è, secondo la definizione contenuta all'art. 1, co. 1°, lett. h), il *“denaro accreditato su un conto od analoghi crediti alla restituzione di denaro, quali i depositi sul mercato monetario”*.

Per quanto riguarda, invece, la definizione di *“strumenti finanziari”* la normativa del decreto rinvia *“... all'articolo 1, comma 2, lettere da a) ad e), del testo unico della finanza e agli altri individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia e della Commissione nazionale per le società e la Borsa, in relazione alle previsioni*

³⁰⁸ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2005.

della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002" (art. 1, co. 1°, lett. f)³⁰⁹.

Sembra preferibile un'interpretazione di questa norma, e del relativo richiamo al T.U.F., *ratione temporis* senza, cioè, estendere alla disciplina del d.lgs. 170/04 gli strumenti finanziari attualmente elencati nel Testo Unico ma che non lo erano al tempo dell'emissione del decreto *de quo*.

L'art. 1, co. 1°, lett. d) del d.lgs. 170/04 individua quali siano i contratti di garanzia finanziaria: "il contratto di pegno o il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie con funzione di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine, e qualsiasi altro contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie ..."³¹⁰.

Questa definizione di contratti di garanzia finanziaria, secondo l'interpretazione maggioritaria, includerebbe qualsiasi contratto con funzione di garanzia e, quindi, oltre ai normali contratti di garanzia mobiliare, anche qualsiasi contratto con funzione di garanzia non previsto nel nostro ordinamento.

Risultano, così, ridimensionati tre principi cardine del nostro sistema giuridico: il principio dell'universalità del patrimonio del debitore ex art. 2740 c.c., quello della *par condicio creditorum* ex art. 2741 c.c. e quello della tipicità delle garanzie reali.

Queste forme di garanzia atipica dovrebbero essere regolate dai modelli di garanzia finanziaria, di cui la prassi internazionale già dispone e di cui la stessa Direttiva europea auspica

³⁰⁹ Si veda, per un approfondimento sull'argomento "strumenti finanziari", il cap. 2, par. 2.

³¹⁰ È stato osservato che "La tecnica impiegata dal legislatore per identificare la fattispecie normativamente rilevante è quella non già del tipo o dei tipi, bensì del raggruppamento di contratti, tipici o atipici, individuati sulla base della funzione concretamente svolta. I tipi, ad esempio il pegno, sono menzionati ma solo a titolo esemplificativo. L'elenco è infatti aperto a figure contrattuali non espressamente menzionate ma caratterizzate dal perseguimento della funzione, questa sì tipica, di garanzia" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, cit., pag. 3).

l'utilizzazione, oltre che dai principi di meritevolezza di cui all'art. 1322 c.c. e di ragionevolezza di cui all'art. 9 d.lgs. 170/04.

Il legislatore, se da un lato individua da un punto di vista oggettivo i contratti di garanzia finanziaria, dall'altro limita l'estensione di questo elenco "aperto" a specifici elementi soggettivi, distinguendo a seconda che le parti contraenti siano persone fisiche ovvero "*persone diverse dalle persone fisiche*"³¹¹.

Sotto quest'ultimo profilo l'art. 1, n. 5, d.lgs. 170/04 stabilisce che si ha contratto di garanzia finanziaria solo se le parti contraenti (cioè beneficiario e datore della garanzia) siano "*persone diverse dalle persone fisiche, incluse imprese e associazioni prive di personalità giuridica, purché la controparte sia un ente definito ai numeri da 1) a 4)*"³¹².

Non sarebbe escluso, per alcuni autori³¹³, che il datore di garanzia possa essere un ente che non svolga attività d'impresa,

³¹¹ La norma, infatti, all'art. 1 lett. d) così prosegue: "...allorché le parti contraenti rientrano in una delle seguenti categorie: 1) autorità pubbliche, inclusi gli organismi del settore pubblico degli Stati membri incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengano in tale gestione o che siano autorizzati a detenere conti dei clienti, con l'esclusione delle imprese assistite da garanzia pubblica; 2) banche centrali, la Banca centrale europea, la Banca dei regolamenti internazionali, le banche multilaterali di sviluppo, come definite all'articolo 1, punto 19, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, il Fondo monetario internazionale e la Banca europea per gli investimenti; 3) enti finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale, inclusi: a) enti creditizi, come definiti dall'articolo 1, punto 1, della direttiva 2000/12/CE, inclusi gli enti elencati all'articolo 2, paragrafo 3, della medesima direttiva; b) imprese di investimento, come definite dall'articolo 1, punto 2, della direttiva 93/22/CE del Consiglio, del 10 maggio 1993; c) enti finanziari, come definiti dall'articolo 1, punto 5, della direttiva 2000/12/CE; d) imprese di assicurazione, come definite dall'articolo 1, lettera a), della direttiva 92/49/CEE del Consiglio, del 18 giugno 1992, e dall'articolo 1, lettera a), della direttiva 92/96/CEE del Consiglio, del 10 novembre 1992; e) organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, quali definiti dall'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985; f) società di gestione, quali definite dall'articolo 1-bis, paragrafo 2, della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985".

³¹² È stato osservato sul punto che "*L'interpretazione strettamente letterale della disposizione, nella sua prima parte («persone diverse dalle persone fisiche»), dovrebbe condurre a sostenere che tutte le persone fisiche, anche gli imprenditori, non rientrino tra le possibili parti di un contratto di garanzia finanziaria. Se però si inserisce la disciplina in oggetto nel quadro della più recente legislazione sui contratti tra imprese, il dubbio alimentato dal tenore letterale della disposizione potrebbe essere risolto in modo contrario. Infatti, tale legislazione si indirizza generalmente alle imprese, e dunque anche a quelle individuali (cfr., ad es., il d. lgs. 231/2002 in tema di ritardi nei pagamenti; ma anche la legge 18 giugno 1998, n. 192 sulla subfornitura), e non pare sussistere fondata ragione per discriminare, sotto il particolare profilo delle garanzie, impresa individuale e impresa collettiva. È, questo, un primo esempio della possibile rilevanza del profilo sistematico nell'analisi della legislazione speciale sulla contrattazione tra imprese*" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, cit., pagg. 4-5).

³¹³ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 6.

dal momento che il numero 5 dell'art. 1 esclude espressamente solo le persone fisiche, ma include tutti gli enti, a prescindere dall'attività svolta, imprenditoriale o meno che sia.

L'art. 2 d.lgs. 170/04³¹⁴ individua l'ambito di applicazione della normativa mentre il successivo art. 3 stabilisce che "L'attribuzione dei diritti previsti dal presente decreto legislativo al beneficiario della garanzia e la loro opponibilità ai terzi non richiedono requisiti ulteriori rispetto a quelli indicati nell'articolo 2, anche se previsti da vigenti disposizioni di legge".

È evidente che questa normativa tende a favorire la diffusione di queste garanzie finanziarie a vantaggio dei finanziatori e delle imprese finanziate.

La Direttiva, di cui il presente decreto rappresenta l'attuazione, si propone, infatti, l'obiettivo di "... creare un regime comunitario per la fornitura in garanzia o tramite trasferimento di proprietà" così da favorire "... l'integrazione e l'efficienza del mercato finanziario dell'Unione Europea e pertanto la libera prestazione dei servizi e la libera circolazione dei capitali nel mercato unico dei servizi finanziari".

Parte della dottrina³¹⁵ ha evidenziato che scopo della Direttiva è evitare il c.d. *rischio sistematico* ossia il mancato utilizzo della contrattazione tra intermediari finanziari di paesi diversi, a causa

³¹⁴ Art. 2 d.lgs. 170 del 2004 recita: "1. Il presente decreto legislativo si applica ai contratti di garanzia finanziaria a condizione che: a) il contratto di garanzia finanziaria sia provato per iscritto; b) la garanzia finanziaria sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto. La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia. A tale fine e' sufficiente la registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari ai sensi degli articoli 30 e seguenti del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, e l'annotazione del contante sul conto di pertinenza. 2. Nel presente decreto legislativo, l'espressione: «per iscritto» si intende riferita anche alla forma elettronica e a qualsiasi altro supporto durevole, secondo la normativa vigente in materia". Parte della dottrina osserva che "Fermo restando che la forma scritta non è richiesta per la validità del contratto, non è chiaro se si voglia introdurre una forma ad probationem, oppure se s'intenda dire che la disciplina di cui al decreto 170/2004 si applichi soltanto là dove il contratto di garanzia finanziaria sia stato concluso per iscritto, interpretazione, quest'ultima, che appare come la più logica" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 7).

³¹⁵ E. Gabrielli, *Contratti di garanzia finanziaria, stabilità del mercato e procedure concorsuali*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2005, III, pag. 508; G. Ferranti, *Le garanzie su strumenti finanziari nel diritto comunitario: orientamenti e prospettive*, in *Fall.to*, 2002, pag. 1001.

della vigenza in tali Paesi di discipline legislative differenti relativamente alla realizzazione e costituzione delle garanzie in oggetto.

In questa prospettiva deve essere letto il d.lgs. di attuazione n. 170 del 2004 che non richiede, ad esempio, ai fini della costituzione della garanzia lo spossessamento in senso stretto.

L'art. 1, co. 1, lett. q) del decreto prevede, infatti, che la garanzia risulti concessa all'“avvenuto compimento degli atti, quali la consegna, il trasferimento, la registrazione delle attività finanziarie, in esito ai quali le attività finanziarie stesse risultino nel possesso o sotto il controllo del beneficiario della garanzia o di persona che agisce per conto di quest'ultimo o, nel caso di pegno o di cessione del credito, la notificazione al debitore della costituzione del pegno stesso o della cessione, o la loro accettazione da parte del debitore”.

Con riferimento, invece, al requisito della data certa, ai fini dell'opponibilità del vincolo, l'art. 2 lett. b) prevede, per l'applicazione del decreto ai contratti di garanzia finanziaria, che *“la garanzia finanziaria sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto. La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia”*.

Sul punto, quindi, la normativa in esame si pone in piena aderenza alla disposizione codicistica in tema di pegno.

Tra le novità introdotte nel d.lgs. 170/04 all'art. 5³¹⁶ c'è il c.d. diritto d'uso ovvero la possibilità di utilizzare, anche attraverso alienazione, le attività finanziarie oggetto del pegno.

³¹⁶ Art. 5 d.lgs. 170 del 2004: “Il creditore pignoratorio può disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute. 2. Il creditore pignoratorio che si sia avvalso della facoltà indicata nel comma 1 ha l'obbligo di ricostituire la garanzia equivalente in sostituzione della garanzia originaria entro la data di scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita. 3. La ricostituzione della garanzia equivalente non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria. 4. Qualora, prima dell'adempimento dell'obbligo indicato nel comma 2, si verifichi un evento determinante

Il legislatore ha così recepito le indicazioni sul tema della dottrina³¹⁷.

In aggiunta a quanto disposto nel codice civile all'art. 2792 c.c.³¹⁸, il diritto d'uso contenuto nel decreto prevede la possibilità di “disporre” delle attività finanziarie anche mediante alienazione.

L'ultimo comma dell'art. 5, invece, rappresenta l'esplicito riconoscimento della garanzia rotativa dal momento che il creditore pignoratizio, che si sia avvalso della facoltà indicata al co. 1°, ha l'obbligo di ricostruire la garanzia equivalente, in sostituzione della garanzia originaria, entro la data della scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita.

L'art. 5, co. 3°, espressamente prevede che “La ricostituzione della garanzia equivalente non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria”, con evidenti conseguenze sul piano della revocatoria fallimentare.

Il successivo art. 9³¹⁹ lett. b) chiarisce, infatti, che agli effetti di cui agli articoli 66 e 67 Legge Fallimentare “la prestazione della

l'escussione della garanzia, tale obbligo può essere oggetto della clausola di «close-out netting». In mancanza di tale clausola, il creditore pignoratizio procede all'escussione della garanzia equivalente in conformità a quanto previsto nell'articolo 4”.

³¹⁷ La dottrina infatti “... da tempo indicava nella possibilità di impiegare produttivamente o economicamente il bene oggetto della garanzia, fermo restando il vincolo reale, una delle linee evolutive del sistema delle garanzie reali al fine di modernizzarlo (e renderlo più efficiente)” (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 8).

³¹⁸ L'art. 2792 c.c. così statuisce: “Il creditore non può, senza il consenso del costituente, usare della cosa, salvo che l'uso sia necessario per la conservazione di essa. Egli non può darla in pegno o concederla ad altri il godimento. In ogni caso, deve imputare l'utile ricavato prima alle spese e agli interessi e poi al capitale”.

³¹⁹ Art. 9 d.lgs. 170/04: “Agli effetti di cui agli articoli 66 e 67 della legge fallimentare: a) il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia e la prestazione della medesima sono equiparati al pegno; b) la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria; c) la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di integrazione si considera effettuata contestualmente al debito garantito e, nel caso indicato nell'articolo 1, lettera e), numero 1), al momento della prestazione della garanzia originaria o, in assenza di garanzia originaria, al momento della stipula del contratto di garanzia finanziaria; nel caso indicato nell'articolo 1, lettera e), numero 2), nel momento in cui la garanzia integrativa è stata prestata.3. Salvi gli effetti degli accordi tra le parti, ai contratti di garanzia

garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria”³²⁰.

Si tratta, invero, di una garanzia rotativa “invertita” perché, mentre nelle altre ipotesi legislative di clausola rotativa e nelle fattispecie convenzionali il potere di modificare e sostituire nel tempo il bene vincolato rimane in capo al debitore – costituente la garanzia, nel caso di specie il potere di disporre può essere attribuito, per contratto, al creditore pignoratizio.

Il co. 4° dell’art. 5 prevede che “qualora, prima dell’adempimento dell’obbligo indicato nel comma 2, si verifichi un evento determinante l’escussione della garanzia, tale obbligo può essere oggetto della clausola di «*close-out netting*». In mancanza di tale clausola, il creditore pignoratizio procede all’escussione della garanzia equivalente in conformità a quanto previsto nell’articolo 4”.

La definizione della clausola “*close – out netting*” è contenuta all’art. 1 lett. f) decreto³²¹.

Si tratta di un meccanismo compensativo nel quale il lasso di tempo, che deve ancora trascorrere prima della scadenza delle obbligazioni finanziarie reciproche delle parti, viene “azzerato” e

finanziaria e alle garanzie finanziarie prestate in conformità al presente decreto legislativo non si applicano l’articolo 203 del testo unico della finanza, ne’ l’articolo 76 della legge fallimentare”.

³²⁰ È stato osservato che “... la norma di cui alla lettera b) rende ... ormai legalmente “tipica” la fattispecie della garanzia rotativa per ogni genere di garanzia che rientra nella definizione di collateral ai sensi del decreto, e rappresenta, anche sotto il profilo concorsuale, il pieno e definitivo riconoscimento normativo del principio della rotatività della garanzia non solo per i titoli de materializzati e per i titoli di Stato ... ma anche per la costituzione in garanzia di qualunque strumento finanziario” (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 262).

³²¹ Art. 1 lett. f) d.lgs. 170 del 2004: “clausola di interruzione dei rapporti e pagamento del saldo netto, clausola di «*close-out netting*»: la clausola di un contratto di garanzia finanziaria o di un contratto che comprende un contratto di garanzia finanziaria oppure, in mancanza di una previsione contrattuale, una norma di legge in base alla quale, in caso di evento determinante l’escussione della garanzia finanziaria: 1) le obbligazioni diventano immediatamente esigibili e vengono convertite nell’obbligazione di versare un importo pari al loro valore corrente stimato, oppure esse sono estinte e sostituite dall’obbligazione di versare tale importo, ovvero 2) viene calcolato il debito di ciascuna parte nei confronti dell’altra con riguardo alle singole obbligazioni e viene determinata la somma netta globale risultante dal saldo e dovuta dalla parte il cui debito e’ più elevato, ad estinzione dei reciproci rapporti”.

le obbligazioni, divenute immediatamente esigibili, vengono sostituite con altro obbligo legislativamente previsto³²².

Quanto al profilo dell'escussione della garanzia, la normativa prevede all'art. 4³²³ un meccanismo più rapido e meno formalistico rispetto alla nostra disciplina codicistica.

In particolare non è previsto un obbligo preventivo, circa l'intenzione di procedere alla realizzazione coattiva del pegno, analogo a quello di cui all'art. 2796 c.c.³²⁴ né la necessità di procedere al realizzo per asta pubblica o altra forma né, infine, la necessità di attendere il trascorrere di un certo lasso di tempo.

Parte della dottrina evidenzia che questa "libertà" nella fase dell'escussione della garanzia viene bilanciata dalla previsione dell'art. 8 decreto³²⁵ che introduce il principio di ragionevolezza

³²² E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 9.

³²³ Art. 4 d.lgs. 170/04: "1. Al verificarsi di un evento determinante l'escussione della garanzia, il creditore pignoratizio ha facoltà, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione, di procedere osservando le formalità previste nel contratto: a) alla vendita delle attività finanziarie oggetto del pegno, trattenendo il corrispettivo a soddisfacimento del proprio credito, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita; b) all'appropriazione delle attività finanziarie oggetto del pegno, diverse dal contante, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita, a condizione che tale facoltà sia prevista nel contratto di garanzia finanziaria e che lo stesso ne preveda i criteri di valutazione; c) all'utilizzo del contante oggetto della garanzia per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita. 2. Nei casi previsti dal comma 1 il creditore pignoratizio informa immediatamente per iscritto il datore della garanzia stessa o, se del caso, gli organi della procedura di risanamento o di liquidazione in merito alle modalità di escussione adottate e all'importo ricavato e restituisce contestualmente l'eccedenza.

³²⁴ L'art. 2796 c.c. richiama le forme della vendita previste all'art. 2797 che così statuisce: "Prima di procedere alla vendita il creditore, a mezzo di ufficiale giudiziario, deve intimare al debitore di pagare il debito e gli accessori, avvertendo che, in mancanza, si procederà alla vendita. L'intimazione deve essere notificata anche al terzo che abbia costituito il pegno. Se entro cinque giorni dall'intimazione non è proposta opposizione, o se questa è rigettata, il creditore può far vendere la cosa al pubblico. Incanto, o, se la cosa ha un prezzo di mercato, anche a prezzo corrente, a mezzo di persona autorizzata a tali atti. Se il debitore non ha residenza o domicilio eletto nel luogo di residenza del creditore, il termine per l'opposizione è determinato a norma dell'art. 163 bis Cod. Proc. Civ. Il giudice, sull'opposizione del costituente, può limitare la vendita a quella tra più cose date in pegno, il cui valore basti a pagare il debito. Per la vendita della cosa data in pegno le parti possono convenire forme diverse".

³²⁵ Art. 8 d.lgs. 170 del 2004: "1. Le condizioni di realizzo delle attività finanziarie ed i criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite devono essere ragionevoli sotto il profilo commerciale. Detta ragionevolezza si presume nel caso in cui le clausole contrattuali concernenti le condizioni di realizzo, nonché i criteri di valutazione, siano conformi agli schemi contrattuali individuati dalla Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, in relazione alle clausole di garanzia elaborate nell'ambito della prassi internazionale. 2. La violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie può essere fatta valere in giudizio entro tre mesi dalla comunicazione indicata nell'articolo 4, comma 2, qualora non siano state previamente concordate tra le parti, ai fini della rideterminazione di quanto dovuto ai

commerciale "... che dovrà guidare l'interprete, e segnatamente la giurisprudenza, nel valutare, secondo un approccio sostanziale ed ex post, il comportamento del creditore pignoratizio in fase di escussione della garanzia".

Segue: il pegno rotativo nel d.lgs. 21. 05.2004 n. 170 di attuazione della direttiva sulle garanzie finanziarie

Il d.lgs. 21 maggio 2004 n. 170, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 164 del 15 luglio 2004, ha recepito la direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002 in tema di contratti di garanzia finanziaria "con la quale il legislatore interno ha ridisegnato il sistema delle garanzie e, in un certo senso, sembra voler indicare la possibilità di operare una distinzione tra garanzie "d'impresa" e garanzie "di diritto comune"³²⁶.

L'art. 1, co. 1°, lett. d) del d.lgs. 170/04 individua quali siano i contratti di garanzia finanziaria: "il contratto di pegno o il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie con funzione di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine, e qualsiasi altro contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie ..."³²⁷.

sensi del medesimo articolo. 3. Gli organi della procedura di liquidazione, entro sei mesi dal momento di apertura della procedura stessa, possono far valere, agli stessi fini indicati nel comma 2, anche la violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale nella determinazione tra le parti delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie, nonché dei criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite, qualora la determinazione sia intervenuta entro l'anno che precede l'apertura della procedura di liquidazione stessa.

³²⁶ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, in Banca Borsa Tit. Cred., 2004.

³²⁷ È stato osservato che "La tecnica impiegata dal legislatore per identificare la fattispecie normativamente rilevante è quella non già del tipo o dei tipi, bensì del raggruppamento di contratti, tipici o atipici, individuati sulla base della funzione concretamente svolta. I tipi, ad esempio il pegno, sono menzionati ma solo a titolo esemplificativo. L'elenco è infatti aperto a figure contrattuali non espressamente menzionate ma caratterizzate dal perseguimento della funzione, questa sì tipica, di garanzia" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, cit., pag. 3).

Il legislatore, se da un lato individua da un punto di vista oggettivo i contratti di garanzia finanziaria, dall'altro limita l'estensione di questo elenco "aperto" a specifici elementi soggettivi, distinguendo a seconda che le parti contraenti siano persone fisiche ovvero "persone diverse dalle persone fisiche"³²⁸.

Sotto quest'ultimo profilo l'art. 1, n. 5, d.lgs. 170/04 stabilisce che si ha contratto di garanzia finanziaria solo se le parti contraenti (cioè beneficiario e datore della garanzia) siano "persone diverse dalle persone fisiche, incluse imprese e associazioni prive di personalità giuridica, purché la controparte sia un ente definito ai numeri da 1) a 4)"³²⁹.

Non sarebbe escluso, per alcuni autori³³⁰, che il datore di garanzia possa essere un ente che non svolga attività d'impresa dal momento che il numero 5 dell'art. 1 esclude espressamente

³²⁸ La norma, infatti, all'art. 1 lett. d) così prosegue: "...allorché le parti contraenti rientrano in una delle seguenti categorie: 1) autorità pubbliche, inclusi gli organismi del settore pubblico degli Stati membri incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengano in tale gestione o che siano autorizzati a detenere conti dei clienti, con l'esclusione delle imprese assistite da garanzia pubblica; 2) banche centrali, la Banca centrale europea, la Banca dei regolamenti internazionali, le banche multilaterali di sviluppo, come definite all'articolo 1, punto 19, della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, il Fondo monetario internazionale e la Banca europea per gli investimenti; 3) enti finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale, inclusi: a) enti creditizi, come definiti dall'articolo 1, punto 1, della direttiva 2000/12/CE, inclusi gli enti elencati all'articolo 2, paragrafo 3, della medesima direttiva; b) imprese di investimento, come definite dall'articolo 1, punto 2, della direttiva 93/22/CE del Consiglio, del 10 maggio 1993; c) enti finanziari, come definiti dall'articolo 1, punto 5, della direttiva 2000/12/CE; d) imprese di assicurazione, come definite dall'articolo 1, lettera a), della direttiva 92/49/CEE del Consiglio, del 18 giugno 1992, e dall'articolo 1, lettera a), della direttiva 92/96/CEE del Consiglio, del 10 novembre 1992; e) organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, quali definiti dall'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985; f) società di gestione, quali definite dall'articolo 1-bis, paragrafo 2, della direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985".

³²⁹ È stato osservato sul punto che "L'interpretazione strettamente letterale della disposizione, nella sua prima parte («persone diverse dalle persone fisiche»), dovrebbe condurre a sostenere che tutte le persone fisiche, anche gli imprenditori, non rientrano tra le possibili parti di un contratto di garanzia finanziaria. Se però si inserisce la disciplina in oggetto nel quadro della più recente legislazione sui contratti tra imprese, il dubbio alimentato dal tenore letterale della disposizione potrebbe essere risolto in modo contrario. Infatti, tale legislazione si indirizza generalmente alle imprese, e dunque anche a quelle individuali (cfr., ad es., il d. lgs. 231/2002 in tema di ritardi nei pagamenti; ma anche la legge 18 giugno 1998, n. 192 sulla subfornitura), e non pare sussistere fondata ragione per discriminare, sotto il particolare profilo delle garanzie, impresa individuale e impresa collettiva. È, questo, un primo esempio della possibile rilevanza del profilo sistematico nell'analisi della legislazione speciale sulla contrattazione tra imprese" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, cit., pagg. 4-5).

³³⁰ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 6.

solo le persone fisiche, ma include tutti gli enti, a prescindere dall'attività svolta, imprenditoriale o meno che sia.

L'art. 2 d.lgs. 170/04³³¹ individua l'ambito di applicazione della normativa mentre il successivo art. 3 stabilisce che "L'attribuzione dei diritti previsti dal presente decreto legislativo al beneficiario della garanzia e la loro opponibilità ai terzi non richiedono requisiti ulteriori rispetto a quelli indicati nell'articolo 2, anche se previsti da vigenti disposizioni di legge".

È evidente che questa normativa tende a favorire la diffusione di queste garanzie finanziarie a vantaggio dei finanziatori e delle imprese finanziate.

La Direttiva, di cui il presente decreto rappresenta l'attuazione, si propone, infatti, l'obiettivo di "... creare un regime comunitario per la fornitura in garanzia o tramite trasferimento di proprietà" così da favorire "... l'integrazione e l'efficienza del mercato finanziario dell'Unione Europea e pertanto la libera prestazione dei servizi e la libera circolazione dei capitali nel mercato unico dei servizi finanziari".

Parte della dottrina³³² ha evidenziato che scopo della Direttiva è evitare il c.d. *rischio sistematico* ossia il mancato utilizzo della contrattazione tra intermediari finanziari di paesi diversi, a causa della vigenza in tali Paesi di discipline legislative differenti

³³¹ Art. 2 d.lgs. 170 del 2004 recita: "1. Il presente decreto legislativo si applica ai contratti di garanzia finanziaria a condizione che: a) il contratto di garanzia finanziaria sia provato per iscritto; b) la garanzia finanziaria sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto. La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia. A tale fine e' sufficiente la registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari ai sensi degli articoli 30 e seguenti del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, e l'annotazione del contante sul conto di pertinenza. 2. Nel presente decreto legislativo, l'espressione: «per iscritto» si intende riferita anche alla forma elettronica e a qualsiasi altro supporto durevole, secondo la normativa vigente in materia". Parte della dottrina osserva che "Fermo restando che la forma scritta non è richiesta per la validità del contratto, non è chiaro se si voglia introdurre una forma ad probationem, oppure se s'intenda dire che la disciplina di cui al decreto 170/2004 si applichi soltanto là dove il contratto di garanzia finanziaria sia stato concluso per iscritto, interpretazione, quest'ultima, che appare come la più logica" (E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 7).

³³² E. Gabrielli, *Contratti di garanzia finanziaria, stabilità del mercato e procedure concorsuali*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2005, III, pag. 508; G. Ferranti, *Le garanzie su strumenti finanziari nel diritto comunitario: orientamenti e prospettive*, in *Fall.to*, 2002, pag. 1001.

relativamente alla realizzazione e costituzione delle garanzie in oggetto.

In questa prospettiva deve essere letto il d.lgs. di attuazione n. 170 del 2004 che non richiede, ad esempio, ai fini della costituzione della garanzia lo spossessamento in senso stretto.

L'art. 1, co. 1°, lett. q) del decreto prevede, infatti, che la garanzia risulti concessa all'“l'avvenuto compimento degli atti, quali la consegna, il trasferimento, la registrazione delle attività finanziarie, in esito ai quali le attività finanziarie stesse risultino nel possesso o sotto il controllo del beneficiario della garanzia o di persona che agisce per conto di quest'ultimo o, nel caso di pegno o di cessione del credito, la notificazione al debitore della costituzione del pegno stesso o della cessione, o la loro accettazione da parte del debitore”.

Con riferimento, invece, al requisito della data certa, ai fini dell'opponibilità del vincolo, l'art. 2 lett. b) prevede, per l'applicazione del decreto ai contratti di garanzia finanziaria, che “la garanzia finanziaria sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto. La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia”.

Sul punto, quindi, la normativa in esame si pone in piena aderenza alla disposizione codicistica in tema di pegno.

La novità introdotta nel d.lgs. 170/04 all'art. 5³³³ è il c.d. diritto d'uso ovvero la possibilità di utilizzare, anche attraverso alienazione, le attività finanziarie oggetto del pegno.

³³³ Art. 5 d.lgs. 170 del 2004: “Il creditore pignoratizio può disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute. 2. Il creditore pignoratizio che si sia avvalso della facoltà indicata nel comma 1 ha l'obbligo di ricostituire la garanzia equivalente in sostituzione della garanzia originaria entro la data di scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita. 3. La ricostituzione della garanzia equivalente non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria. 4. Qualora, prima dell'adempimento dell'obbligo indicato nel comma 2, si verifichi un evento determinante l'escussione della garanzia, tale obbligo può essere oggetto della clausola di «close-out netting». In

Il legislatore ha così recepito le indicazioni sul tema della dottrina "... la quale da tempo indicava nella possibilità di impiegare produttivamente o economicamente il bene oggetto della garanzia, fermo restando il vincolo reale, una delle linee evolutive del sistema delle garanzie reali al fine di modernizzarlo (e renderlo più efficiente)"³³⁴.

In aggiunta a quanto disposto nel codice civile all'art. 2792 c.c.³³⁵, il diritto d'uso contenuto nel decreto in esame prevede la possibilità di "disporre" delle attività finanziarie anche mediante alienazione.

L'ultimo comma dell'art. 5 rappresenta l'esplicito riconoscimento della garanzia rotativa dal momento che il creditore pignoratizio, che si sia avvalso della facoltà indicata al co. 1°, ha l'obbligo di ricostruire la garanzia equivalente, in sostituzione della garanzia originaria, entro la data della scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita.

L'art. 5, co. 3°, espressamente prevede che "La ricostituzione della garanzia equivalente non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria", con evidenti conseguenze sul piano della revocatoria fallimentare.

Il successivo art. 9³³⁶ lett. b) chiarisce, infatti, che agli effetti di cui agli articoli 66 e 67 Legge Fallimentare "la prestazione della

manca di tale clausola, il creditore pignoratizio procede all'escussione della garanzia equivalente in conformità a quanto previsto nell'articolo 4".

³³⁴ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 8.

³³⁵ L'art. 2792 c.c. così statuisce: "Il creditore non può, senza il consenso del costituente, usare della cosa, salvo che l'uso sia necessario per la conservazione di essa. Egli non può darla in pegno o concederla ad altri il godimento. In ogni caso, deve imputare l'utile ricavato prima alle spese e agli interessi e poi al capitale".

³³⁶ Art. 9 d.lgs. 170/04: "Agli effetti di cui agli articoli 66 e 67 della legge fallimentare: a) il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia e la prestazione della medesima sono equiparati al pegno; b) la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria; c) la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di integrazione si considera effettuata contestualmente al debito garantito e, nel caso indicato nell'articolo 1, lettera e), numero 1), al momento della prestazione della garanzia originaria o, in assenza di garanzia originaria, al momento della stipula del contratto di garanzia

garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria”.

È stato osservato che la norma di cui alla lettera b) sancisce la tipicità della garanzia rotativa che rientri nella definizione di *collateral* ai sensi del decreto, ampliando in tal modo il riconoscimento normativo del principio di rotatività non solo ai titoli dematerializzati e ai titoli di Stato, ma anche alla costituzione in garanzia di qualunque strumento finanziario³³⁷.

Si tratta, invero, di una garanzia rotativa “invertita” perché, mentre nelle altre ipotesi legislative di clausola rotativa e nelle fattispecie convenzionali il potere di modificare e sostituire nel tempo il bene vincolato rimane in capo al debitore – costituente la garanzia, nel caso di specie il potere di disporre può essere attribuito, per contratto, al creditore pignoratizio.

Il co. 4° dell’art. 5 prevede che “qualora, prima dell’adempimento dell’obbligo indicato nel comma 2, si verifichi un evento determinante l’escussione della garanzia, tale obbligo può essere oggetto della clausola di «*close-out netting*». In mancanza di tale clausola, il creditore pignoratizio procede all’escussione della garanzia equivalente in conformità a quanto previsto nell’articolo 4”.

La definizione della clausola “*close – out netting*” è contenuta all’art. 1 lett. f) decreto³³⁸.

finanziaria; nel caso indicato nell’articolo 1, lettera e), numero 2), nel momento in cui la garanzia integrativa e’ stata prestata.³ Salvi gli effetti degli accordi tra le parti, ai contratti di garanzia finanziaria e alle garanzie finanziarie prestate in conformità al presente decreto legislativo non si applicano l’articolo 203 del testo unico della finanza, ne’ l’articolo 76 della legge fallimentare”.

³³⁷ Sul punto si legge: “... la norma di cui alla lettera b) rende ... ormai legalmente “tipica” la fattispecie della garanzia rotativa per ogni genere di garanzia che rientra nella definizione di *collateral* ai sensi del decreto, e rappresenta, anche sotto il profilo concorsuale, il pieno e definitivo riconoscimento normativo del principio della rotatività della garanzia non solo per i titoli dematerializzati e per i titoli di Stato ... ma anche per la costituzione in garanzia di qualunque strumento finanziario” (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 262).

³³⁸ Art. 1 lett. f) d.lgs. 170 del 2004: “clausola di interruzione dei rapporti e pagamento del saldo netto, clausola di «*close-out netting*»: la clausola di un contratto di garanzia finanziaria o di un contratto che comprende un contratto di garanzia finanziaria oppure, in mancanza di una

Si tratta di un meccanismo compensativo nel quale il lasso di tempo, che deve ancora trascorrere prima della scadenza delle obbligazioni finanziarie reciproche delle parti, viene “azzerato” e le obbligazioni, divenute immediatamente esigibili, vengono sostituite con altro obbligo legislativamente previsto³³⁹.

Quanto al profilo dell'escussione della garanzia, la normativa prevede all'art. 4³⁴⁰ un meccanismo più rapido e meno formalistico rispetto alla nostra disciplina codicistica.

In particolare non è previsto un obbligo preventivo, circa l'intenzione di procedere alla realizzazione coattiva del pegno, analogo a quello di cui all'art. 2796 c.c.³⁴¹ né la necessità di procedere al realizzo per asta pubblica o altra forma né, infine, la necessità di attendere il trascorrere di un certo lasso di tempo.

previsione contrattuale, una norma di legge in base alla quale, in caso di evento determinante l'escussione della garanzia finanziaria: 1) le obbligazioni diventano immediatamente esigibili e vengono convertite nell'obbligazione di versare un importo pari al loro valore corrente stimato, oppure esse sono estinte e sostituite dall'obbligazione di versare tale importo, ovvero 2) viene calcolato il debito di ciascuna parte nei confronti dell'altra con riguardo alle singole obbligazioni e viene determinata la somma netta globale risultante dal saldo e dovuta dalla parte il cui debito è più elevato, ad estinzione dei reciproci rapporti”.

³³⁹ E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie e i contratti d'impresa*, op. cit., pag. 9.

³⁴⁰ Art. 4 d.lgs. 170/04: “1. Al verificarsi di un evento determinante l'escussione della garanzia, il creditore pignoratizio ha facoltà, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione, di procedere osservando le formalità previste nel contratto: a) alla vendita delle attività finanziarie oggetto del pegno, trattenendo il corrispettivo a soddisfacimento del proprio credito, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita; b) all'appropriazione delle attività finanziarie oggetto del pegno, diverse dal contante, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita, a condizione che tale facoltà sia prevista nel contratto di garanzia finanziaria e che lo stesso ne preveda i criteri di valutazione; c) all'utilizzo del contante oggetto della garanzia per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita. 2. Nei casi previsti dal comma 1 il creditore pignoratizio informa immediatamente per iscritto il datore della garanzia stessa o, se del caso, gli organi della procedura di risanamento o di liquidazione in merito alle modalità di escussione adottate e all'importo ricavato e restituisce contestualmente l'eccedenza.

³⁴¹ L'art. 2796 c.c. richiama le forme della vendita previste all'art. 2797 che così statuisce: “Prima di procedere alla vendita il creditore, a mezzo di ufficiale giudiziario, deve intimare al debitore di pagare il debito e gli accessori, avvertendo che, in mancanza, si procederà alla vendita. L'intimazione deve essere notificata anche al terzo che abbia costituito il pegno. Se entro cinque giorni dall'intimazione non è proposta opposizione, o se questa è rigettata, il creditore può far vendere la cosa al pubblico. Incanto, o, se la cosa ha un prezzo di mercato, anche a prezzo corrente, a mezzo di persona autorizzata a tali atti. Se il debitore non ha residenza o domicilio eletto nel luogo di residenza del creditore, il termine per l'opposizione è determinato a norma dell'art. 163 bis Cod. Proc. Civ. Il giudice, sull'opposizione del costituente, può limitare la vendita a quella tra più cose date in pegno, il cui valore basti a pagare il debito. Per la vendita della cosa data in pegno le parti possono convenire forme diverse”.

Parte della dottrina evidenzia che questa “libertà” nella fase dell'escussione della garanzia viene bilanciata dalla previsione dell'art. 8 decreto³⁴² che introduce il principio di ragionevolezza commerciale “... che dovrà guidare l'interprete, e segnatamente la giurisprudenza, nel valutare, secondo un approccio sostanziale ed ex post, il comportamento del creditore pignoratizio in fase di escussione della garanzia”.

³⁴² Art. 8 d.lgs. 170 del 2004: “1. Le condizioni di realizzo delle attività finanziarie ed i criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite devono essere ragionevoli sotto il profilo commerciale. Detta ragionevolezza si presume nel caso in cui le clausole contrattuali concernenti le condizioni di realizzo, nonché i criteri di valutazione, siano conformi agli schemi contrattuali individuati dalla Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, in relazione alle clausole di garanzia elaborate nell'ambito della prassi internazionale. 2. La violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie può essere fatta valere in giudizio entro tre mesi dalla comunicazione indicata nell'articolo 4, comma 2, qualora non siano state previamente concordate tra le parti, ai fini della rideterminazione di quanto dovuto ai sensi del medesimo articolo. 3. Gli organi della procedura di liquidazione, entro sei mesi dal momento di apertura della procedura stessa, possono far valere, agli stessi fini indicati nel comma 2, anche la violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale nella determinazione tra le parti delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie, nonché dei criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite, qualora la determinazione sia intervenuta entro l'anno che precede l'apertura della procedura di liquidazione stessa.

Capitolo 2

IL PEGNO SUI TITOLI DEMATERIALIZZATI

1) La disciplina dei titoli di credito cartolari

Il presente studio sulla tematica dei “Titoli di credito cartolari” si limiterà a quegli aspetti dell’istituto necessari ad approfondire il tema centrale di questo lavoro, ovvero il pegno anomalo sui titoli dematerializzati.

Questa trattazione, quindi, non vuole essere in nessun modo, né di fatto lo è, un approfondimento esauriente ed esaustivo di tutte le problematiche sottese al tema “titoli di credito”, ma solo una rassegna degli aspetti fondamentali dell’istituto utili per gli approfondimenti successivi.

Si definisce “titolo di credito” un documento necessario per l’esercizio del diritto letterale ed autonomo in esso menzionato, diritto trasferibile secondo le regole di circolazione dei beni mobili.

Attraverso i titoli di credito i beni vengono scambiati nel mercato non più in natura ma, idealmente.

La funzione tipica dei titoli di credito è quella di rendere più facile e sicura la circolazione dei diritti di credito in esso incorporati.

Attraverso la creazione dei titoli di credito, il legislatore ha voluto eliminare i rischi che presenta la disciplina della cessione del credito, applicando le regole proprie della circolazione delle cose mobili, che presentano un grado di sicurezza più elevato per l’acquirente.

Si è scritto così in passato in un manuale di introduzione allo studio dei titoli di credito:

“Al profano che volesse domandare quali siano i meriti e quale il contributo del diritto commerciale nella formazione della civiltà moderna non sapremmo forse indicare nessun istituto più perfetto e più significativo dei titoli di credito. La vita giuridica moderna sarebbe impensabile senza la sua fitta rete di titoli di credito ... Che è appunto grazie ai titoli di credito che il mondo moderno ha potuto mobilitare le proprie ricchezze; è appunto grazie ai titoli di credito che gli ordinamenti giuridici possono vincere gli ostacoli del tempo e dello spazio, trasportando con la massima facilità questi elementi rappresentativi di beni lontani, materializzando nel presente le possibili ricchezze future”³⁴³.

Si rendono necessarie ora alcune premesse sulla teoria della circolazione dei beni per evidenziare le differenze di disciplina rispetto alla circolazione del credito, con particolare riferimento alle due tipologie di rischi cui è sottoposto un potenziale acquirente.

Questi rischi si possono così schematizzare:

1_ l'acquisto di un bene diverso da come lo si era rappresentato o perché qualitativamente diverso dal bene realmente scelto o perché su di esso insistono vincoli o diritti di terzi che ne limitano l'utilità sua propria.

2_ Il non acquisto di un bene perché chi lo trasferisce non ne è titolare o comunque non ha il potere di disporne.

Nel caso di vizi in senso lato del bene acquistato la tutela concessa dal nostro ordinamento è di tipo obbligatorio nel senso che intercorre solo tra le parti mirando a riequilibrarne i rapporti, fino all'eventuale scioglimento del contratto.

³⁴³ T. Ascarelli, *Obblighi giuridici commerciali. Titoli di credito. Cambiale. Assegni*, Roma 1932, pagg. 85-86.

Ai sensi dell'art. 1490 c.c., infatti, il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune da vizi che la rendano inidonea all'uso cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore.

Nel caso in cui la cosa alienata si riveli affetta da vizi il compratore può esercitare l'azione c.d. redibitoria (con cui si chiede la risoluzione del contratto) ovvero l'azione c.d. estimatoria (con cui si domanda la diminuzione del prezzo).

Nel diverso caso, invece, in cui sulla cosa alienata esistano diritti di terzi ovvero il trasferente non abbia la titolarità del bene, il nostro ordinamento appresta una tutela reale.

L'ordinamento prevede, nel caso di alienazione di beni mobili, la tutela dell'acquisto *a non domino* ai sensi dell'art. 1153 c.c. in base al quale "la proprietà si acquista libera da diritti altrui sulla cosa, se questi non risultano dal titolo e vi è la buona fede dell'acquirente" (co. 1°).

Nel caso di alienazione di beni immobili, se insistono più diritti di terzi sul bene medesimo, è prevista una tutela analoga attraverso i principi della trascrizione: prevale l'acquisto di chi ha trascritto l'atto anteriormente (art. 2643 c.c. in collegamento con l'art. 2644 c.c.³⁴⁴) e ciò a prescindere dalla buona fede dell'acquirente.

³⁴⁴ Art. 2643 c.c.(Atti soggetti a trascrizione): "Si devono rendere pubblici col mezzo della trascrizione: 1) i contratti che trasferiscono la proprietà di beni immobili; 2) i contratti che costituiscono, trasferiscono o modificano il diritto di usufrutto su beni immobili, il diritto di superficie i diritti del concedente e dell'enfiteuta; 3) i contratti che costituiscono la comunione dei diritti menzionati nei numeri precedenti; 4) i contratti che costituiscono o modificano servitù prediali, il diritto di uso sopra beni immobili, il diritto di abitazione; 5) gli atti tra vivi di rinuncia ai diritti menzionati nei numeri precedenti; 6) i provvedimenti con i quali nell'esecuzione forzata si trasferiscono la proprietà di beni immobili o altri diritti reali immobiliari, eccettuato il caso di vendita seguita nel processo di liberazione degli immobili dalle ipoteche a favore del terzo acquirente; 7) gli atti e le sentenze di affrancazione del fondo enfiteutico; 8) i contratti di locazione di beni immobili che hanno durata superiore a nove anni; 9) gli atti e le sentenze da cui risulta liberazione o cessione di pigioni o di fitti non ancora scaduti, per un termine maggiore di tre anni; 10) i contratti di società e di associazione con i quali si conferisce il godimento di beni immobili o di altri diritti reali immobiliari, quando la durata della società o dell'associazione eccede i nove anni o è indeterminata; 11) gli atti di costituzione dei consorzi che hanno l'effetto indicato dal numero precedente; 12) i contratti di anticresi; 13) le transazioni che hanno per oggetto controversie sui

Manca, invece, una tutela vera e propria per l'ipotesi di vendita di un immobile da parte del non proprietario, ma, qualora l'acquirente sia in buona fede e l'atto di trasferimento sia astrattamente valido, il possesso del bene per un determinato numero di anni dalla trascrizione sana il difetto di titolarità del dante causa (art. 1159 c.c. per i beni immobili e art. 1162 c.c. per i beni mobili registrati).

I rischi in cui incorre l'acquirente nell'ambito della circolazione di beni – vizio in senso lato del bene o difetto di titolarità o del potere di disporre del trasferente – ricorrono anche nella circolazione del diritto di credito.

In questo caso la legge prevede una duplice forma di garanzia: la garanzia dell'esistenza del credito ex art. 1266 c.c.³⁴⁵ e la garanzia della solvenza del debitore ceduto ex art. 1267 c.c.³⁴⁶.

A queste due forme di garanzia si contrappongono, però, le eccezioni che il ceduto può opporre al nuovo creditore e che già gli spettavano nei confronti del cedente, oltre alle eccezioni sorte successivamente alla cessione tra cedente e cessionario,

diritti menzionati nei numeri precedenti; 14) le sentenze che operano la costituzione, il trasferimento o la modificazione di uno dei diritti menzionati nei numeri precedenti".

L'art. 2644 c.c. statuisce che "Gli atti enunciati nell'articolo precedente non hanno effetto riguardo ai terzi che a qualunque titolo hanno acquistato diritti sugli immobili in base a un atto trascritto o iscritto anteriormente alla trascrizione degli atti medesimi. Seguita la trascrizione, non può avere effetto contro colui che ha trascritto alcuna trascrizione o iscrizione di diritti acquistati verso il suo autore, quantunque l'acquisto risalga a data anteriore".

³⁴⁵Art. 1266 c.c.: "Quando la cessione è a titolo oneroso, il cedente è tenuto a garantire l'esistenza del credito al tempo della cessione. La garanzia può essere esclusa per patto, ma il cedente resta sempre obbligato per il fatto proprio. Se la cessione è a titolo gratuito, la garanzia è dovuta solo nei casi e nei limiti in cui la legge pone a carico del donante la garanzia per l'evizione".

³⁴⁶ Art. 1267 c.c.: "Il cedente non risponde della solvenza del debitore, salvo che ne abbia assunto la garanzia. In questo caso egli risponde nei limiti di quanto ha ricevuto, deve inoltre corrispondere gli interessi, rimborsare le spese della cessione e quelle che il cessionario abbia sopportate per escutere il debitore, è risarcire il danno. Ogni patto diretto ad aggravare la responsabilità del cedente è senza effetto. Quando il cedente ha garantito la solvenza del debitore, la garanzia cessa, se la mancata realizzazione del credito per insolvenza del debitore è dipesa da negligenza del cessionario nell'iniziare o nel proseguire le istanze contro il debitore stesso".

ma prima che la cessione sia resa opponibile al nuovo creditore (art. 1264 c.c.³⁴⁷).

Si tratta di una tutela obbligatoria del cessionario verso il cedente per l'inesistenza oggettiva del credito ceduto o per la non solvibilità del ceduto e per i vizi in senso ampio del credito.

Manca una tutela reale del cessionario, sia in relazione all'inesistenza oggettiva del credito, sia in ordine all'inesistenza soggettiva (difetto di titolarità del credito) del diritto.

Dall'insufficienza di tutela del cessionario nella circolazione dei crediti nasce l'"invenzione" del titolo di credito, che rappresenta un modello alternativo alla circolazione del credito.

Quello che caratterizza il titolo di credito è il collegamento giuridico che esiste tra documento, che è un bene mobile, e il diritto in esso menzionato, che è per sua natura immateriale e astratto.

Si dice, al riguardo, che il diritto è *incorporato nel documento* alludendo ai due rapporti obbligatori che con il titolo di credito sorgono in capo al debitore.

Da un lato, il rapporto fondamentale che trova la sua causa nella relazione sorta tra colui che emette il titolo (debitore) e colui che per primo lo riceve; dall'altro il rapporto cartolare, che sorge con la creazione e il rilascio del titolo e che trova nel titolo stesso il suo esatto contenuto.

Il rapporto fondamentale, pur essendo la causa di emissione del titolo, non incide più sul diritto cartolare perché quest'ultimo vive di vita propria e rappresenta un diritto nuovo, che si astrae completamente dal rapporto sottostante.

³⁴⁷ Art. 1264 c.c.: "La cessione ha effetto nei confronti del debitore ceduto quando questi l'ha accettata o quando gli è stata notificata. Tuttavia, anche prima della notificazione, il debitore che paga al cedente non è liberato, se il cessionario prova che il debitore medesimo era a conoscenza dell'avvenuta cessione".

Un tema dibattuto in dottrina e giurisprudenza è l'individuazione del momento perfezionativo dell'obbligazione cartolare.

Secondo una parte della dottrina³⁴⁸ il vincolo nasce con la creazione del titolo, ovvero quando il debitore compie le dovute formalità sul documento e lo sottoscrive.

Secondo questa impostazione, la consegna del titolo al prenditore è una condizione di efficacia del rapporto.

Tra gli argomenti a sostegno di questa tesi si afferma che solo abbracciando questa posizione è possibile giustificare l'inopponibilità al terzo in buona fede dell'eccezione di involontaria emissione del titolo; principio questo che si ricaverebbe dall'art. 1994 c.c.³⁴⁹.

Secondo, invece, altra parte della dottrina³⁵⁰ il titolo è perfetto ed efficace solo nel momento in cui viene consegnato al destinatario.

A fondamento di questa posizione, c.d. *Teoria dell'emissione o della negoziazione*, si richiama l'art. 1993 c.c.³⁵¹ che attribuisce al debitore il potere di opporre le eccezioni che derivano dal difetto di capacità o di poteri rappresentativi al momento dell'emissione del documento.

In questa prospettiva l'acquisto del portatore in buona fede, nel caso di circolazione irregolare, trova giustificazione in una

³⁴⁸ T. Ascarelli, *Cambiale (voce)*, *Novissimo Digesto*, Torino, 1957, pagg. 690 e ss.;

G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, Bologna, 2001, pag. 80;

A. Fiorentino, *Dei titoli di credito*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja-Branca, *Libro Quarto. Delle Obbligazioni*, artt. 1992-2027, II° ed., Bologna-Roma, 1974.

³⁴⁹ Art. 1994 c.c.: "Chi ha acquistato in buona fede il possesso di un titolo di credito, in conformità delle norme che ne disciplinano la circolazione, non è soggetto a rivendicazione".

³⁵⁰ G. U. Tedeschi, *Titoli di credito (voce)*, *Digesto, Disc. Priv. Sez. comm.*, Torino, 2001, pag. 428;

M. Pellizzati, *Principi di diritto cartolare*, Bologna, 1967 pagg. 74 e ss..

³⁵¹ Art. 1993 c.c.: "Il debitore può opporre al possessore del titolo soltanto le eccezioni a questo personali, le eccezioni di forma, quelle che sono fondate sul contesto letterale del titolo, nonché quelle che dipendono da falsità della propria firma, da difetto di capacità o di rappresentanza al momento dell'emissione, o dalla mancanza delle condizioni necessarie per l'esercizio dell'azione. Il debitore può opporre al possessore del titolo le eccezioni fondate sui rapporti personali con i precedenti possessori, soltanto se, nell'acquistare il titolo, il possessore ha agito intenzionalmente a danno del debitore medesimo".

forma di tutela reale, in base alla regola “*possesso vale titolo*” di cui all’art. 1994 c.c., oltre che in una forma di tutela obbligatoria, in applicazione del principio di astrattezza cartolare.

Un altro tema altrettanto dibattuto riguarda la natura del contratto con cui si trasferisce la proprietà di un titolo di credito.

Parte della dottrina³⁵² sostiene che si tratti di un contratto consensuale, il cui perfezionamento avviene cioè con il semplice consenso delle parti, mentre la consegna del documento rappresenterebbe una semplice esecuzione del rapporto medesimo.

In questa prospettiva il trasferimento del possesso, nel rispetto delle leggi di circolazione che impongono l’adempimento di determinate formalità, “... *rileverebbe solo ai fini della legittimazione all’esercizio del diritto e dell’acquisto a non domino, riguardando quindi la fase esecutiva del contratto*”³⁵³.

Altri studiosi³⁵⁴, invece, ritengono, partendo dal dato letterale fornito dagli artt. 2003, co. 1°, 2011, co. 1° e 2022, co. 1° c.c. che sia un contratto reale che si perfeziona solo con la consegna del documento, accompagnata dall’adempimento di tutte le formalità richieste *ex lege*.

Si tratterebbe, in sostanza, seguendo questa impostazione, di una fattispecie complessa costituita dall’accordo delle parti e dall’immissione nel possesso del bene da parte dell’acquirente.

È sorta nel tempo anche una tesi intermedia³⁵⁵ attribuita ad una sentenza della Corte di Cassazione³⁵⁶, in base alla quale il

³⁵² G. Ferri, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da Vassalli, vol. VI, t. III, Torino, 1965, pagg. 114 e ss.;

G. Panzarini, *Autonomia e circolazione nei titoli di credito nominativi e al portatore*, in *Banca Borsa*, 1962, I, pagg. 326 e ss.;

G. Pellizzi G.L., *Principi di diritto cartolare*, Milano 1980.

³⁵³ F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, Padova 1991, pag. 263.

³⁵⁴ T. Ascarelli, *Titolarità e costituzione*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1932, I, pagg. 509 e ss.;

P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino 1994.

L. Mengoni, *Il trasferimento dei titoli di credito nella teoria dei negozi traslativi con “causa esterna”*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1975, I, pagg. 385-397.

³⁵⁵ F. Galgano, *Mancata esecuzione del “transfert” ed esercizio dei diritti sociali nel trasferimento di azioni mediante girata*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1962, I°, pag. 400.

contratto traslativo del titolo avrebbe natura consensuale, ma con effetti obbligatori.

Secondo questa prospettazione, nonostante il contratto si sia già perfezionato con il mero accordo delle parti, nascerebbe l'obbligo in capo all'alienante di rimettere l'acquirente nel possesso qualificato del titolo.

Il titolo di credito si caratterizza per quattro principi fondamentali: l'autonomia in sede di circolazione, la letteralità, la sua funzione di legittimazione, il valore dei vincoli sul diritto in esso incorporato.

Queste caratteristiche del titolo di credito ne esprimono il dualismo rappresentato dal duplice rapporto fondamentale: da un lato, cartolare dall'altro.

Colui che acquista la proprietà di un titolo di credito diventa titolare del diritto in esso menzionato e questo nonostante abbia acquistato da un possessore illegittimo (*a non domino*).

L'*autonomia* del diritto cartolare si esprime nell'indipendenza della posizione del singolo portatore rispetto dei precedenti, sia sotto il profilo della titolarità sia sotto il profilo del diritto menzionato nel documento.

Le disposizioni del codice civile che sanciscono quest'autonomia sono l'art. 1994 c.c., che in sostanza replica il principio "possesso di buona fede vale titolo" proprio dei beni mobili ex art. 1153 c.c. e l'art. 1993, co. 1°, c.c., che, tra le eccezioni opponibili dal debitore al portatore, non menziona quella relativa alla mancanza di titolarità del titolo (salvo che il debitore sia in dolo o colpa grave).

Inoltre l'art. 1993, co. 1°, c.c. esclude l'opponibilità al portatore di eccezioni fondate sui rapporti personali tra il debitore e i

³⁵⁶ Corte di Cass., 28 aprile 1981, n. 2558, in *Giur.it.*, 1982, I, 1, pag. 564. Nello stesso senso Cass., 3 febbraio 1967, n. 308, Cattaneo c. La Cava, in *Dir.fall.*, 1967, II, pag. 478.

portatori precedenti (tranne il caso di mala fede del portatore che abbia agito con l'unico scopo di ledere il debitore).

La *ratio* dell'autonomia trova il suo fondamento in una finzione giuridica che consiste nel ritenere che oggetto di circolazione sia il documento anziché il diritto in esso incorporato, come di fatto è.

A differenza, quindi, dell'ordinaria cessione del credito, *prima* si acquista la proprietà del titolo, e, *dopo* e conseguentemente, il diritto di credito in esso contenuto.

Nell'ordinaria cessione, invece, l'acquisto del titolo è derivativo, nel senso che trova la sua causa solo nel rapporto giuridico. Intercorso con il cedente.

Si tratta, invece, nel caso dei titoli di credito, di un "... *acquisto a titolo originario, fondato unicamente sulla posizione dominicale rispetto al documento ...*"³⁵⁷.

Un'altra caratteristica del titolo di credito è la sua *letteralità*.

Il diritto acquistato attraverso un titolo di credito ha un contenuto determinato esclusivamente dal tenore letterale del documento.

Si tratta, inoltre, di un diritto di regola immune dalle eccezioni che si fondano sui rapporti fondamentali tra debitore e precedenti possessori del titolo.

I principi di *letteralità* e di *autonomia* in sede di esercizio del diritto cartolare trovano la loro fonte nell'art. 1993 c.c. e consentono di superare il rischio dell'acquirente di vedersi opposte tutte le eccezioni che il debitore poteva opporre al cedente.

Nell'ambito della circolazione cartolare vi è poi una coincidenza tra *legittimazione* e *presunzione di titolarità*.

Com'è noto, la prima indica una "... *situazione possessoria, eventualmente qualificata da ulteriori dati cartolari...che*

³⁵⁷ F. Martorano, *Titoli di credito*, in *Trattato di dir. Civ. e Commerciale*, Milano, 2002, pag. 81.

assicura la possibilità di esercizio del diritto nel senso di attuare una prova sufficiente a favore del possessore"³⁵⁸, la titolarità, invece, si riferisce alla pertinenza sostanziale o effettiva del diritto cartolare.

Il possesso del documento, nel caso di titoli al portatore, e il possesso unitamente all'intestazione a nome dell'acquirente sul documento stesso e sul registro dell'emittente ovvero il possesso unitamente alla girata, nel caso di titoli rispettivamente nominativi e all'ordine, attuano una prova sufficiente per l'esercizio del diritto in esso incorporato.

In questo senso è corretto affermare che "... la legittimazione cartolare fonda una presunzione di titolarità o di giustificatezza della richiesta della prestazione"³⁵⁹.

La norma che sancisce la distinzione tra titolarità e legittimazione cartolare è l'art. 1992 c.c. che al comma 2° così statuisce: "Il debitore, che senza dolo o colpa grave adempie la prestazione nei confronti del possessore, è liberato anche se questi non è titolare del diritto".

Sul concetto di "legittimazione" in dottrina si sono espresse due correnti di pensiero.

Secondo una prima corrente³⁶⁰ essa rappresenta una situazione giuridica soggettiva indipendente ed autonoma rispetto alla titolarità del diritto, che può anche spettare ad un soggetto terzo.

In questo senso la legittimazione consiste nel potere di esigere la prestazione, assumendo valore sul piano giuridico sostanziale.

³⁵⁸ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, Bologna, 2001, pag. 49.

³⁵⁹ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, Bologna, 2001, pag. 49.

³⁶⁰ F. Messineo, *I titoli di credito*, I, cit., pagg. 13 e ss..

Contrapposta a questa posizione, si pone quella che attribuisce alla legittimazione solo una presunzione *iuris tantum* di titolarità con rilevanza sul piano meramente processuale³⁶¹.

In questa prospettiva il possessore del titolo gode di una presunzione legale relativa circa la titolarità del diritto in esso incorporato con un'inversione dell'onere della prova, ai sensi dell'art. 1992 c.c., a carico del debitore.

È il debitore che deve dimostrare in giudizio che titolare del rapporto cartolare è un soggetto diverso dal possessore del titolo.

A questa funzione processuale della "legittimazione" si aggiunge, anche in questa ricostruzione dottrinale, una funzione sostanziale in base alla quale il possessore sarebbe legittimato apparente a ricevere la prestazione con effetto liberatorio per il debitore nei confronti del vero creditore.

Altra caratteristica dei titoli di credito è rappresentata dalle modalità di costituzione dei vincoli in essi menzionati e dalla loro efficacia.

Tali vincoli devono essere effettuati sul documento e solo in questo caso producono effetti ai sensi dell'art. 1997 c.c., che così dispone "il pegno, il sequestro, il pignoramento e ogni altro vincolo sul diritto menzionato in un titolo di credito o sulle merci da esso rappresentate non hanno effetto se non si attuano sul titolo".

È discusso, invece, in dottrina se oggetto del vincolo sia il diritto cartolare ovvero il titolo di credito inteso come bene mobile³⁶².

La disposizione normativa citata attua una rigorosa applicazione dei principi dell'incorporazione e della letteralità

³⁶¹ G. L. Pellizzi, *Esercizio del diritto cartolare e "legittimazione attiva"*, in "Studi sui titoli di credito", Padova 1960, pagg. 42 e ss..

³⁶² Tra i sostenitori della tesi per cui il vincolo ricade sul diritto cartolare:

D. Rubino, *Il Pegno*, in *Trattato di dir. Civ. italiano*, diretto da Vassalli, vol. XIV^o, t. 1, Torino, 1952;

F. Realmonte, *Il pegno*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. XIX, II^o ed., Torino, 1997;

A. Asquini, *Titoli di credito*, Padova, 1966.

Tra i sostenitori della tesi per cui il vincolo ricade sul titolo di credito:

F. Galgano, *Diritto civile e commerciale*, III, 2. III ed., Padova 1999.

A. Poli, *Il pegno di azioni*, Milano, 2000.

dal momento che l'indicazione del vincolo sul documento è *condicio sine qua non* per la sua efficacia.

Alcuni studiosi ritengono che la *ratio* sottesa all'art. 1997 c.c. debba essere ravvisata nella tutela dell'affidamento del terzo acquirente, al quale non sono opponibili da parte del beneficiario i vincoli non attuati sul titolo³⁶³.

Altri studiosi, al contrario, sostengono che i principi di incorporazione e di letteralità applicati ai vincoli cartolari attuino una tutela più ampia nel senso che il vincolo non attuato sul titolo è inopponibile dal suo beneficiario non solo ai terzi acquirenti o terzi creditori concorrenti, ma anche al debitore cartolare al fine di ottenere la prestazione ovvero di inibire che la stessa venga effettuata a favore del titolare del diritto vincolato³⁶⁴.

Le eccezioni opponibili dal debitore al portatore del titolo, che esige la prestazione ivi incorporata, si classificano tradizionalmente in *eccezioni reali e personali*.

Le prime sono opponibili a qualunque possessore del titolo che esiga la prestazione incorporata nel documento.

Le eccezioni reali menzionate all'art. 1993 c.c. sono l'eccezione di forma, quelle fondate sul contesto letterale del titolo, l'eccezione di falsità di firma ed infine il difetto di capacità o rappresentanza al momento dell'emissione.

Le eccezioni di forma rilevano, in particolare, per quei titoli per i quali *ex lege* è necessaria oltre alla forma scritta anche l'osservanza di specifici requisiti (tipico il caso dei titoli cambiari e della fede di deposito).

³⁶³ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit., pag. 58;

F. F. Chiomenti, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano 1977.

³⁶⁴ M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. VII^o, Padova 2006, pag. 91.

Le eccezioni fondate sul contesto letterale del titolo trovano, invece, fondamento nelle indicazioni che risultano dal documento³⁶⁵.

L'eccezione di falsità della firma attenua il principio di letteralità evitando che un soggetto possa essere obbligato ad adempiere alla prestazione contenuta nel documento se il titolo è stato fatto circolare senza il suo necessario consenso.

Tra le varie ipotesi che la dottrina fa rientrare in questa eccezione reale citiamo tutte i casi di non riferibilità della sottoscrizione al soggetto indicato nel titolo³⁶⁶.

Parte della dottrina³⁶⁷ ritiene che nell'eccezione di falsità della firma si debba ricondurre anche l'ipotesi di violenza fisica ovvero di costrizione materiale sul presupposto che sia necessario, anche per i titoli di credito, una soglia minima di volontà.

Sul difetto di capacità al momento dell'emissione è necessario richiamare i principi generali di diritto privato dal momento che la norma nulla dice al riguardo.

Ad una tesi *restrittiva*, in base alla quale l'incapacità in questione sarebbe solo quella legale (del minore, dell'interdetto e dell'inabilitato)³⁶⁸, se ne contrappone una *estensiva* per la quale anche l'incapacità naturale legittima l'opposizione dell'eccezione in esame³⁶⁹.

Passando alle eccezioni personali è opportuno evidenziare come quelle fondate sui rapporti tra debitore e precedenti possessori siano in linea di principio in opponibili.

³⁶⁵ Vi rientrano, ad esempio, l'eccezione di estinzione del diritto quando il pagamento risulta dal titolo e quella relativa alla richiesta di interessi non pattuiti nello specifico.

³⁶⁶ Per alcuni autori vi rientra l'eccezione di omonimia (G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit. pag. 76); per altri l'eccezione di abusiva sottoscrizione del titolo attraverso una riproduzione meccanica di firma altrui (F. F. Chiomenti, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, cit., pagg. 291 e ss.).

³⁶⁷ F. Martorano, *Titoli di credito. Titoli non de materializzati*, in *Tratt. Dir. Civ. comm.*, diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, vol. XXXVIII^o, pagg. 252-253.

³⁶⁸ F. Martorano, *Titoli di credito. Titoli non de materializzati*, cit., pagg. 259 e ss..

³⁶⁹ G. Pellizzi, *Principi di diritto cartolare*, Bologna 1967, pag. 69;

M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., pag. 82.

È questa una delle differenze fondamentali tra circolazione cartolare e cessione del credito tradizionale in cui, invece, il ceduto può opporre al cessionario tutte le eccezioni che poteva opporre al cedente oltre alle eccezioni sorte successivamente alla cessione tra cedente e cessionario, ma prima che la cessione sia resa opponibile al nuovo creditore (art. 1264 c.c.).

Sono, al contrario, opponibili in ambito cartolare le eccezioni personali tra debitore e possessore attuale del titolo che agisca per l'esecuzione della prestazione.

Tra queste si distinguono quelle personali *in senso stretto*, in quanto fondate sul rapporto personale con il possessore del titolo, e quelle personali *in senso lato*, in quanto solo in via indiretta si riferiscono al rapporto cartolare.

Rientrano nelle eccezioni personali in senso stretto l'esistenza di un vizio di volontà relativo al rapporto fondamentale o, più in generale, ogni vizio relativo al rapporto causale sottostante, come la nullità per illiceità della causa o per difetto dei suoi requisiti fondamentali.

In quest'ultimo caso, trattandosi comunque di eccezioni personali e soggettive, possono essere opposte dal debitore nei confronti del portatore che sia stato parte del rapporto fondamentale ovvero "*... al terzo portatore che sia stato parte del rapporto*"³⁷⁰.

Nel caso, invece, di vizio della volontà l'eccezione può essere opposta dal debitore originario nei soli confronti del primo prenditore ossia il creditore originario.

Rientrano, invece, nelle eccezioni personali in senso lato l'*exceptio doli* sancita all'art. 1993, co. 1°, c.c. e il difetto di titolarità del possessore che non sia divenuto proprietario del titolo ai sensi dell'art. 1992 c.c..

³⁷⁰ M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., pag. 87.

L'art. 1992 c.c., infatti, prevede che il debitore sia liberato anche nel caso in cui paghi al possessore illegittimo salvo che si trovi in dolo o colpa grave.

In quest'ultima ipotesi, quindi, l'obligato cartolare che sia consapevole della mancanza di titolarità del possessore dovrà sempre opporre la relativa eccezione altrimenti effettuerà un pagamento non liberatorio.

Quanto all'*exceptio doli*, l'art. 1993 c.c. permette al debitore di opporre al possessore le eccezioni che si fondano sui rapporti personali con i precedenti possessori "... soltanto se, nell'acquistare il titolo, il possessore ha agito intenzionalmente a danno del debitore medesimo".

Secondo la dottrina maggioritaria la norma richiede la volontà del possessore di ledere il debitore e quindi un atteggiamento psicologico di tipo doloso mentre per la giurisprudenza di legittimità non è necessaria dimostrare collusione tra precedente e nuovo portatore³⁷¹.

2) Il processo di dematerializzazione ai sensi del D.lgs. 24.02.1998 n. 58 e del D.lgs. 24.06.1998 n. 213

Lo sviluppo del mercato moderno e le esigenze di celerità che lo caratterizzano si sono tradotti nel fenomeno della c.d. *dematerializzazione*, prima della sola circolazione, poi del titolo di credito stesso.

In un mercato finanziario sempre più globale le scelte del legislatore, in particolare europeo, si sono spinte nella duplice

³⁷¹ Cass. Civ., 22 giugno 2001, n. 8590; Cass. Civ., 19 giugno 1996, n. 5670 in *Juris data*.

direzione di incentivare l'investimento e la circolazione della ricchezza e, al contempo, di regolare il mercato degli scambi.

La dematerializzazione, sostituendo ad una massa cartacea (quella dei titoli di credito tradizionali) i supporti elettronici, ha abbattuto i costi di gestione, le possibilità di perdite dei documenti ed in generale tutti i rischi collegati ad una circolazione cartolare.

Questo processo ha inoltre accelerato le operazioni finanziarie e le ha rese agevolmente praticabili su scala globale.

Si è affermato sul fenomeno della dematerializzazione che “... *consiste nella rottura tra la circolazione dei titoli di massa e la circolazione del titolo di credito inteso come “corpo”, “cosa materiale”. “oggetto suscettibile di proprietà e di detenzione”*”³⁷².

Di fatto l'esigenza di semplificazione del modello cartolare si è attuata in Italia attraverso due diversi livelli: la dematerializzazione della circolazione (detta anche dematerializzazione di secondo grado) e la dematerializzazione del titolo (o dematerializzazione di primo grado).

Nella *dematerializzazione della circolazione* il titolo continua ad essere cartaceo, ma viene immesso nel deposito collettivo attraverso sistemi di registrazione elettronica dei trasferimenti dei titoli, registrazione che avviene sia presso il depositante sia presso il depositario³⁷³.

La prima attuazione della dematerializzazione, c.d. debole, è avvenuta con la legge 19 giugno 1986 n. 289 che ha istituito l'amministrazione accentrata presso la Monte Titoli s.p.a. in un servizio di monopolio (pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 24 giugno 1986 n. 144).

Questa legge è stata integrata da un Regolamento Consob attuativo recante disposizioni relative all'amministrazione

³⁷² F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I°, pag. 284.

³⁷³ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit., pag. 153.

accentrata di valori mobiliari attraverso la Monte Titoli s.p.a. – Delibera Consob, 18 febbraio 1987, n. 2723 - e dal Regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali adottate dalla Monte Titoli s.p.a. – delibera Consob, 18 febbraio 1987, n. 2724.

Attraverso questo tipo di amministrazione accentrata il trasferimento dei valori avveniva solo con operazioni contabili, senza necessità della consegna dei titoli, con evidenti vantaggi anche in relazione ai costi di custodia dei beni mobili che, invece, si devono sostenere nella tradizionale circolazione cartolare.

All'esigenza di consegnare il documento, propria della disciplina cartolare, si è contrapposta la semplice girata del titolo, che ha reso estremamente più celere il trasferimento dei diritti incorporati nel titolo medesimo.

Quanto al deposito presso la Monte Titoli s.p.a., l'art. 3 della legge n. 289 del 1986, oggi abrogata, affermava che *"I titoli sono immessi nel sistema in deposito regolare con gli effetti previsti dalla presente legge"*.

L'effetto di un deposito siffatto è quello di determinare *"... una comunione "per quantità" tra tutti i depositanti, analoga ad una comunione derivante da un deposito alla rinfusa di cose generiche, non ... ad una comunione per quote"*³⁷⁴.

Con la circolazione dematerializzata si creava, quindi, una comunione su titoli indifferenziati, che valorizzava la loro fungibilità e rendeva sempre possibile la loro restituzione, attraverso la girata dalla società di gestione all'intermediario, in qualità di sub-depositante, presso la società stessa e dall'intermediario-depositario al giratario.

L'art. 1³⁷⁵ legge 289/1986 espressamente sanciva il principio di fungibilità dei titoli affermando che: *"La Monte Titoli s.p.a. ... ha*

³⁷⁴ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit., pag. 146.

³⁷⁵ Art. 1 Legge 289/1996: "1 . La "Monte Titoli s.p.a. – "Istituto per la custodia e l'amministrazione accentrata di valori mobiliari" ha per oggetto esclusivo lo svolgimento di servizi intesi a

*per oggetto esclusivo lo svolgimento di servizi intesi a razionalizzare la custodia e la negoziazione dei valori mobiliari, in particolare attraverso la gestione del sistema di amministrazione accentrata in base al criterio di fungibilità dei valori stessi ...*³⁷⁶.

In sostanza nel sistema di dematerializzazione della circolazione, che ha fatto il suo ingresso in Italia alla fine degli anni ottanta, i titoli cartolari venivano depositati dal cliente presso l'intermediario finanziario che, a sua volta, li subdepositava presso la società di gestione dei titoli.

Lo schema del deposito regolare, introdotto con la legge 289 del 1986, ha sostituito il rapporto fiduciario che caratterizzava le primissime esperienze sull'evoluzione dei titoli di credito degli anni ottanta³⁷⁷.

In queste esperienze iniziali i titoli cartacei venivano immessi nel sistema di gestione accentrata in forza del contratto concluso tra fiduciante ed aderente.

Nel 1978, in particolare, veniva istituita la società fiduciaria s.p.a. Monte Titoli, su iniziativa della Banca d'Italia, per facilitare e rendere più sicuro il trasferimento dei titoli, eliminando lo spostamento fisico dei documenti ed introducendo, al suo posto, il sistema delle scritture contabili.

A differenza della dematerializzazione cartolare realizzata nel 1986, nelle prime forme di accentramento dei titoli non vi era la

razionalizzare la custodia e la negoziazione dei valori mobiliari, in particolare attraverso la gestione del sistema di amministrazione accentrata in base al criterio di fungibilità dei valori stessi. Tale attività è svolta in conformità alle disposizioni della presente legge".

³⁷⁶ È stato osservato che la norma contenuta all'art. 1 legge 289/86 era "una indicazione impropria e reticente in quanto l'accentramento non ha per oggetto esclusivo la custodia e l'amministrazione di valori mobiliari, ma è esteso e, soprattutto, finalizzato alla negoziazione dei valori stessi, considerati quali entità fungibili e intercambiabili" (A. Pavone La Rosa, *La gestione accentrata dei valori mobiliari: sua incidenza sulla circolazione cartolare dei titoli*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, I, pag. 290).

³⁷⁷ P. Spada, *La Monte Titoli s.p.a. tra legge ed autonomia statutaria*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1987, II, pagg. 549 e ss.; R. Lener-Musumeci, *La gestione accentrata di valori mobiliari in Monte Titoli*, Milano, 1994, pagg. 1 e ss.; G. Oppo, *Una svolta dei titoli di massa (il Progetto Monte Titoli)*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1986, I, pagg. 15 e ss..

figura dell'intermediario finanziario perché al suo posto vi erano una molteplicità di relazioni³⁷⁸.

In sostanza avveniva il deposito nella gestione accentrata a seguito di un accordo tra fiduciante e la Monte Titoli con l'intermediazione necessaria dell'aderente che, a sua volta, aveva ricevuto mandato dal cliente per girare il titolo alla società di gestione.

Tornando al sistema introdotto con la legge del 1986, questa prima forma di dematerializzazione c.d. debole era, inoltre, facoltativa nel senso che, una volta venuto ad esistenza nelle forme tradizionali, il titolo già depositato presso aziende ed istituti di credito, ovvero presso i soggetti autorizzati ai sensi dell'art. 10³⁷⁹ L. 289 del 1986, veniva sub-depositato presso la Monte Titoli solo in via facoltativa dal depositario, senza che ci fosse alcun obbligo *ex lege* (art. 2³⁸⁰ L. 289/1986).

³⁷⁸ Queste relazioni sono così schematizzabili:

mandato di rappresentanza della s.p.a. Monte Titoli con l'aderente; contratto di deposito ed amministrazione fiduciaria tra cliente e Monte Titoli; mandato del cliente all'aderente per l'apposizione della girata alla Monte Titoli sui titoli nominativi; lettera di manleva dell'aderente al cliente sulla responsabilità per la gestione della Monte Titoli.

³⁷⁹ Art. 10 Legge 289/1996: "1) la commissione nazionale per le società e la borsa, d'intesa con la banca d'italia, determina, con proprio regolamento, le categorie di soggetti e i valori mobiliari di cui allo articolo 2 , nonché i casi, i modelli e le modalità di rilascio e di ritiro delle certificazioni di cui all' articolo 3 e detta le altre disposizioni necessarie per l'attuazione della presente legge, tenendo conto in particolare dell'esigenza di assicurare trasparenza al sistema. i relativi provvedimenti sono pubblicati nella gazzetta ufficiale della repubblica.

2) lo statuto della "monte titoli s.p.a." e il regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali sono approvati dalla commissione nazionale per le società e la borsa, d'intesa con la banca d'italia, e pubblicati nella gazzetta ufficiale della repubblica. il regolamento comprende le tariffe che devono essere determinate in misura aderente ai costi dei servizi prestati ai depositari. i provvedimenti di approvazione sono adottati entro quarantacinque giorni dalla ricezione degli atti.

3) nell'attività di custodia e di amministrazione accentrata la "monte titoli s.p.a." è responsabile per le perdite ed i danni derivanti da dolo o colpa; il depositario risponde in solido, salvo il diritto di regresso nei rapporti interni. la regolamentazione di cui al comma primo determina le garanzie che i depositari e la "monte titoli s.p.a." devono prestare per il risarcimento dovuto ai depositanti; determina altresì modalità e condizioni delle garanzie, anche diverse da quelle assicurative, per la copertura dei danni derivanti da fatti non imputabili alla "monte titoli s.p.a."

³⁸⁰ Art. 2 Legge 289/1996: "Il contratto di deposito stipulato con aziende ed istituti di credito, con agenti di cambio e con altri depositari individuati ai sensi dell' articolo 10 , comma primo, - avente ad oggetto azioni quotate nei mercati regolamentati e altri valori mobiliari determinati ai sensi dello stesso articolo 10, comma primo, - attribuisce al depositario la facoltà di procedere al subdeposito dei titoli stessi presso la "monte titoli s.p.a.": la relativa clausola deve essere specificatamente approvata per iscritto. nell'esercizio di tale facoltà il depositario ha tutti i poteri necessari per l'applicazione delle disposizioni della presente legge, compreso quello di apporre la

In questo senso è stato affermato che l'accentramento dei titoli introdotto dalla normativa in esame rappresenta lo stadio intermedio tra la circolazione tradizionale dei valori mobiliari e quella in presenza di una completa dematerializzazione³⁸¹.

Una volta che il depositario decideva di far ricorso alla società di gestione, la Monte Titoli s.p.a. accendeva una posizione riferita al depositante che, a sua volta, accendeva quella del cliente.

In questo modo i contatti, necessari per il trasferimento nelle forme contabili dei titoli, avvenivano unicamente tra società di gestione e depositante.

Quanto al rapporto tra disciplina del titolo di credito tradizionale e il regime di amministrazione accentrato, l'art. 4, co. 2°, legge 289 del 1986 espressamente prevedeva che: "Il trasferimento disposto ai sensi del comma primo produce gli effetti propri del trasferimento secondo la disciplina legislativa della circolazione dei titoli ...".

La dottrina maggioritaria giustificava l'applicabilità della disciplina tradizionale al sistema di dematerializzazione intermedio con il fatto che il titolo continuava ad essere emesso in forma cartacea.

In conclusione la *ratio* della legge n. 289 del 1986 che "... non si coglieva nell'amministrazione o nella cura di interessi da parte del gestore, del resto, molto limitata, in quanto l'Istituto non poteva esercitare tutti i diritti connessi ai titoli, ma nella creazione della fungibilità tra titoli ... Ciò comportava che il Monte non avesse diritto alla restituzione delle medesime specie ma semplicemente al *tantundem eiusdem generis et qualitatis*"³⁸².

La legge n. 289 del 1986 è stata abrogata e trovano al suo posto oggi applicazione gli artt. 80 e ss. Decreto Legislativo n. 58

girata a favore della "monte titoli s.p.a.", quando si tratta di titoli nominativi. restano ferme in ogni caso le obbligazioni inerenti al rapporto di deposito".

³⁸¹ G. Sangiorgio, *problemi e prospettive della dematerializzazione dei titoli azionari in Italia*", in *Riv. Dir. Impr.*, 1994, pag. 62.

³⁸² F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, cit., pag. 285.

del 1998 (Testo Unico della Finanza) che contengono la disciplina generale della gestione accentrata.

Il D.lgs. 58/1998 costituisce insieme al Decreto Legislativo n. 213 del 1998 (Decreto euro)³⁸³ i riferimenti normativi della dematerializzazione dei titoli di credito.

Il decreto legislativo 24 giugno 1998 n. 213 disciplina la dematerializzazione nella sua forma più completa, celebrando la totale sottrazione degli strumenti finanziari (sia privati che pubblici) alla disciplina codicistica dedicata ai titoli di credito.

Il decreto euro dedica alla dematerializzazione un intero titolo – il titolo V – a sua volta suddiviso in due sezioni: la prima contenente disposizioni generali, la seconda disposizioni speciali per i titoli di Stato, che non saranno oggetto del presente lavoro.

Prima di procedere nell'analisi della normativa citata è opportuno considerare la nozione di "strumenti finanziari".

A seguito dell'entrata in vigore del decreto legislativo 17 settembre 2007 n. 164 (c.d. decreto MiFID) il comma 2° dell'art. 1 d.lgs. 58 del 1998, che contiene la definizione di "strumenti finanziari", è stato radicalmente modificato dall'art. 1 decreto MiFID³⁸⁴.

³⁸³ Il D.lgs. 213 del 1998 e il D.lgs. 58 del 1998 erano stati attuati con il Regolamento dei Mercati, di cui alla deliberazione Consob n. 11768/1998, adottato dalla Consob con delibera n. 11768 del 23 dicembre 1998 e successivamente modificato con delibere n. 12497 del 20 aprile 2000, n. 13085 del 18 aprile 2001, n. 13659 del 10 luglio 2002, n. 13858 del 4 dicembre 2002, n. 14003 del 27 marzo 2003, n. 14146 del 25 giugno 2003, n. 14339 del 5 dicembre 2003, n. 14955 del 23 marzo 2005 e 15233 del 29 novembre 2005.

La deliberazione CONSOB n. 11768/1998 è stata abrogata dall'articolo 51 della deliberazione Consob 29 ottobre 2007 (fatte salve le disposizioni contenute nel Titolo II, Capo IV, nel Titolo III e nel Titolo IV deliberazione Consob n. 11768/98). Per l'adozione del Regolamento recante norme di attuazione del presente decreto, in materia di mercati, si veda ora la deliberazione CONSOB 29 ottobre 2007, n. 16191.

Il corpo di norme inerenti alla gestione accentrata incluso nel Regolamento Mercati adottato con Delibera Consob n. 11768/1998 non è stato riprodotto nella nuova Delibera Mercati in via di adozione, recante le norme di attuazione del TUF in materia di mercati, bensì nel Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008.

³⁸⁴ A norma del comma 2 art. 1 T.U.F. vigente per "strumenti finanziari" si intendono:

- a) valori mobiliari;
- b) strumenti del mercato monetario;

Parte della dottrina³⁸⁵ rileva che tra le due normative, decreto euro da un lato e T.U.F. dall'altro, vi sia una sostanziale differenza.

Il D.lgs. 58/1998 si riferirebbe pur sempre ad una dematerializzazione c.d. debole, mentre il D.lgs. 213/1998 introdurrebbe per la prima volta in Italia la dematerializzazione del titolo (c.d. dematerializzazione forte) nel senso che trova applicazione a categorie che non vengono mai ad esistenza nella forma cartacea o che, se emesse in tale forma, successivamente vengono ritirate e annullate.

A sostegno di questa posizione si afferma che il T.U.F. (D.lgs. 58/98) fa esplicito riferimento a *res*: l'art. 85³⁸⁶, co. 2°, si riferisce ad

-
- c) quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio;
 - d) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
 - e) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto;
 - f) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap" e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento o può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione;
 - g) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", contratti a termine ("forward") e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f) che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini;
 - h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito;
 - i) contratti finanziari differenziali;
 - j) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("future"), "swap", contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini (6).

³⁸⁵ F. Martorano, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*. Cit., pagg. 560 e ss..

³⁸⁶ Art. 85 T.U.F.: "1. Nei casi in cui gli strumenti finanziari immessi nel sistema di gestione accentrata siano rappresentati da titoli, lo svolgimento e gli effetti dell'attività di gestione accentrata sono disciplinati dal presente articolo nonché dagli articoli da 86 a 89.

una "... clausola del contratto di deposito ..." tra il titolare del documento e l'intermediario, mentre il co. 3° dello stesso articolo esplicitamente afferma che "Gli strumenti finanziari sono immessi nel sistema in deposito regolare".

A differenza di questo sistema incentrato sul deposito e, quindi, su un rapporto ancora diretto con lo strumento finanziario, il D.lgs. 213/98 sarebbe incentrato solo su meccanismi di registrazione dei trasferimenti ed in generale dei meccanismi di scambio di informazioni tra emittenti, intermediari e società di gestione.

Altra parte della dottrina, invece, evidenzia che "... in concreto ... sono le stesse società di gestione a registrare i trasferimenti ... con le medesime formalità, senza distinzione di sorta, soprattutto quanto a meccanismi e modalità,

2. La clausola del contratto di deposito stipulato con i soggetti individuati nel regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1, avente a oggetto gli strumenti finanziari individuati nel medesimo regolamento, che attribuisce al depositario la facoltà di procedere al subdeposito degli strumenti finanziari stessi presso la società di gestione accentrata deve essere approvata per iscritto. Nell'esercizio di tale facoltà il depositario ha tutti i poteri necessari, compreso quello di apporre la girata a favore della società di gestione accentrata, quando si tratta di strumenti finanziari nominativi.

3. Gli strumenti finanziari sono immessi nel sistema in deposito regolare. La società di gestione accentrata è legittimata a compiere tutte le operazioni inerenti alla gestione in conformità al regolamento previsto dall'articolo 81, comma 2, nonché le azioni conseguenti alla distruzione, allo smarrimento e alla sottrazione degli strumenti finanziari. È in ogni caso riservato ai titolari degli strumenti finanziari immessi nel sistema l'esercizio dei diritti in essi incorporati.

4. La legittimazione all'esercizio dei diritti indicati nel comma 3 è attribuita dall'esibizione di certificazioni attestanti la partecipazione al sistema, rilasciate in conformità alle proprie scritture contabili dai depositari e recanti l'indicazione del diritto sociale esercitabile. Le certificazioni non conferiscono altri diritti oltre alla legittimazione sopra indicata. Sono nulli gli atti di disposizione aventi a oggetto le certificazioni suddette.

[5. Il deposito della certificazione tiene luogo del deposito previsto dall'articolo 2372, quarto comma, del codice civile.] (1)

6. Non può esservi, per gli stessi strumenti finanziari, più di una certificazione ai fini della legittimazione all'esercizio degli stessi diritti.

7. Alle società di gestione accentrata si applica il divieto di rappresentanza previsto dall'articolo 2372, quarto comma, del codice civile.

8. Gli strumenti finanziari di proprietà della società di gestione accentrata devono essere specialmente individuati e annotati in apposito registro da essa tenuto.

9. La società è responsabile per le perdite e i danni derivanti da dolo o colpa; l'intermediario risponde in solido, salvo il diritto di regresso nei rapporti interni. Il regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1, determina le garanzie che l'intermediario e la società devono prestare per il risarcimento dovuto ai clienti, nonché modalità e condizioni delle garanzie, anche diverse da quelle assicurative, per la copertura dei danni derivanti da fatti non imputabili alla società di gestione accentrata".

(1) Comma abrogato dall'articolo 9.61 del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, nel testo introdotto dall'articolo 3 del D.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37. Vedi la disciplina transitoria di cui all'articolo 6 del medesimo D.lgs. 37/2004.

*indipendentemente dal fatto che gli strumenti siano accentrati ex art. 85 d.lgs. n. 58/1998 ovvero ex art. 28 d.lgs. n. 213/1998*³⁸⁷.

A prescindere dalle considerazioni appena svolte, per la dottrina maggioritaria il decreto euro individua l'ambito di applicazione della dematerializzazione c.d. forte (o totale): una obbligatoria, l'altra facoltativa³⁸⁸.

A sua volta la dematerializzazione obbligatoria si suddivide in primaria e regolamentare³⁸⁹.

Nell'ambito della dematerializzazione obbligatoria primaria sono compresi gli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione sui mercati regolamentati; in quella regolamentare (o di secondo livello) ricadono gli strumenti finanziari aventi diffusione tra il pubblico, ma non aventi le caratteristiche indicate nel Regolamento Consob.

Il Regolamento Consob n. 11768 del 1998, che disciplinava congiuntamente sia la gestione accentrata semplice sia la dematerializzazione degli strumenti finanziari, al capo 3°, artt. 22 e 23 definiva l'ambito di applicazione dell'una e dell'altra normativa.

L'art. 22, relativo al sistema di gestione accentrata disciplinato dal d.lgs. 58/98, stabiliva al co. 1°, le cinque tipologie di strumenti finanziari ammessi "*purché liberamente trasferibili*"³⁹⁰.

³⁸⁷ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pag. 49.

³⁸⁸ L'art. 28, co. 3°, decreto Euro stabilisce che "L'emittente strumenti finanziari può assoggettarli alla disciplina del presente Titolo V".

³⁸⁹ L'art. 28, co. 1° e 2°, decreto Euro recita: "Gli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione sui mercati regolamentati non possono essere rappresentati da titoli, ai sensi e per gli effetti della disciplina di cui al Titolo V, Libro IV, del codice civile.

In funzione della loro diffusione tra il pubblico. Il regolamento di cui all'articolo 36, comma 1, può prevedere che siano assoggettati alla disciplina del presente decreto anche strumenti finanziari non aventi le caratteristiche di cui al comma 1".

³⁹⁰ Nello specifico:

- a) "le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- b) le obbligazioni e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- c) le quote di fondi comuni di investimento;
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i titoli di Stato, nonché i relativi indici".

L'art. 23, invece, che era rubricato come “strumenti finanziari immessi nel sistema in regime di dematerializzazione” ai co. 1° e 2° indicava quali strumenti fossero *obbligatoriamente* immessi in questo diverso sistema; al co. 3° gli strumenti finanziari che lo potevano essere facoltativamente su iniziativa dell'emittente.

In particolare l'art. 23 Regolamento Consob stabiliva, al co. 1°, che gli strumenti indicati nell'art. 22, ma “... negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani ...” o comunque diffusi tra il pubblico secondo i requisiti indicati nello stesso articolo 23 sono immessi nel regime di dematerializzazione disciplinato dal d.lgs. 213/98³⁹¹.

Si rileva che la dematerializzazione totale non è una facoltà, ma un obbligo assoluto: gli strumenti finanziari aventi le caratteristiche indicate nel Regolamento dei Mercati “*non possono essere rappresentati da titoli*”.

La violazione di questo divieto comporta la nullità del titolo ossia l'inidoneità della cartolarizzazione a produrre gli effetti propri dell'incorporazione.

L'art. 16 Regolamento Consob 22 febbraio 2008, in analogia con quanto disponeva il Regolamento dei Mercati abrogato, individua gli strumenti finanziari immessi obbligatoriamente nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione e gli strumenti finanziari che devono o possono essere immessi nel regime di gestione accentrata semplice o dematerializzata³⁹².

³⁹¹ In sostanza, schematizzando, si può affermare che l'immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata dematerializzata poteva avvenire:

- obbligatoriamente *ex lege* (art. 23, co. 1° e 2° Regolamento Consob);
- obbligatoriamente sulla base dello statuto societario *ex art. 2354 c.c.*;
- facoltativamente (art. 23, co. 1°, Regolamento Consob).

³⁹² Art. 16 Regolamento Consob 22 febbraio 2008:

“1. Sono immessi nella gestione accentrata gli strumenti finanziari:

- a) emessi dai soggetti di cui all'articolo 12, comma 2, che rispettano la condizione prevista all'articolo 33, comma 2;
- b) liberamente trasferibili e interamente liberati;
- c) di buona consegna. Si intendono di buona consegna gli strumenti finanziari:
 - muniti della cedola in corso e delle successive cedole;
 - completi delle stampigliature se non dotati di cedole staccabili;

In particolare, rientrano nel regime di dematerializzazione obbligatoria primaria gli strumenti finanziari indicato all'art. 16, co. 3°, Regolamento Consob; nel regime di dematerializzazione di secondo livello quelli indicati al co. 4° dello stesso articolo.

La categoria di strumenti finanziari ammessi alla gestione accentrata è quella individuata dall'art. 11 Regolamento Consob³⁹³.

- pervenuti alla società di gestione accentrata prima della data stabilita per il rimborso.

d) non colpiti da provvedimenti che ne limitino la circolazione;

e) non soggetti a procedure di ammortamento o a procedure similari;

f) muniti, qualora nominativi e non dematerializzati, della girata alla società di gestione accentrata con la formula prevista dall'articolo 17, comma 1, ovvero, se consegnati direttamente dall'emittente, dell'intestazione alla società di gestione accentrata stessa.

Gli strumenti finanziari che non soddisfano le condizioni di cui alla lettera b) possono essere immessi nella gestione accentrata qualora ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in conformità dei criteri stabiliti all'articolo 35 del Regolamento n. 1287/2006/CE.

2. Gli strumenti finanziari che non presentano i requisiti di cui al comma 1 sono comunque immessi nella gestione accentrata. Fino a quando sussista la mancanza dei medesimi requisiti, di tali strumenti finanziari è mantenuta separata e specifica evidenza nei conti della società di gestione accentrata e dell'intermediario, salvo quanto previsto dall'articolo 27, comma 3, lettera a).

3. Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione ai sensi dell'articolo 28, comma 1, del decreto euro.

4. Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11 non aventi le caratteristiche previste dal precedente comma 3, sono immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, del decreto euro, se ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

a) siano negoziati o destinati alla negoziazione nei sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente;

b) limitatamente agli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettere a), b) e c), e comma 2, l'emittente abbia altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, ovvero sia incluso nell'elenco pubblicato ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni;

c) limitatamente agli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11, comma 1, lettera b), l'importo dell'emissione sia superiore a 150 milioni di euro.

5. Gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 11 con caratteristiche diverse da quelle previste dai precedenti commi 3 e 4 possono essere immessi nella gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

6. Salvo il disposto del comma 5, il comma 4 non si applica agli strumenti finanziari che scadono entro due anni dalla ricorrenza delle condizioni previste dallo stesso comma 4".

³⁹³ L'attuale Regolamento Consob, che contiene la disciplina del sistema di gestione accentrato e dematerializzato, all'art. 11 espressamente prevede che " 1. Sono ammessi al servizio i seguenti strumenti finanziari:

a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;

b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;

c) le quote di fondi comuni di investimento;

d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;

e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;

f) qualsiasi altro valore mobiliare, di cui all'articolo 1, comma 1-bis, del TUF, non compreso nelle precedenti lettere.

L'art. 37³⁹⁴ decreto euro ha stabilito, per evitare eventuali conflitti con i vecchi certificati, il divieto di ritirare i titoli dalla società di gestione Monte Titoli e il loro annullamento, con spedizione all'emittente dei certificati giacenti presso la stessa società.

Il legislatore, nella riforma del diritto societario, ha disciplinato all'art. 2354, co. 7°, c.c. la possibilità che siano gli stessi statuti delle singole società a prevedere come obbligatorio l'assoggettamento delle azioni alla gestione accentrata.

Caratteristica della gestione accentrata, semplice o dematerializzata, sono l'accentramento in capo ad un unico soggetto delle funzioni di amministrare i titoli ed eseguire le operazioni necessarie al loro trasferimento³⁹⁵.

Gli artt. 80 e ss. d.lgs. 58/98, innovando rispetto alla precedente normativa, hanno abbandonato il regime di monopolio della Monte Titoli e introdotto per la prima volta la sua privatizzazione.

L'art. 80, co. 1, T.U.F.³⁹⁶ espressamente recita:

2. Gli strumenti finanziari previsti dal comma 1, lettera a), emessi da banche popolari, sono ammessi alla gestione accentrata con gli effetti previsti dall'articolo 26".

³⁹⁴ Art. 37 Decreto Euro: "1. A partire dal giorno successivo all'entrata in vigore del regolamento di cui all'articolo 36, comma 1, non potrà più essere esercitata la facoltà di ritiro dei titoli dalla Società Monte Titoli S.p.A. 2. Non oltre il termine previsto nel regolamento di cui all'articolo 36, comma 1, il sistema di amministrazione accentrata gestito dalla Monte Titoli S.p.A. comunica a ciascun depositario l'ammontare dei titoli detenuti in gestione accentrata; nella stessa data ciascun intermediario annota sui conti accesi a norma dell'articolo 30, comma 3, i diritti corrispondenti per ciascun cliente e aggiorna le evidenze sui conti di cui all'articolo 34. 3. I titoli in essere presso il sistema di amministrazione accentrata gestito dalla Monte Titoli S.p.A. alla data della comunicazione sono annullati e spediti all'emittente".

³⁹⁵ M. Callegari, *Trattato di diritto commerciale, I titoli di credito*, cit., pag. 151.

³⁹⁶ Art. 80 T.U.F.: "1. L'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari ha carattere di impresa ed è esercitata nella forma di società per azioni, anche senza fine di lucro.

2. Le società di gestione accentrata hanno per oggetto esclusivo la prestazione del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari, ivi compresi quelli dematerializzati in attuazione di quanto disposto dall'articolo 10 della legge 17 dicembre 1997, n. 433. Esse possono svolgere attività connesse e strumentali.

3. La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, determina con regolamento le risorse finanziarie e i requisiti di organizzazione della società e le attività connesse e strumentali.

4. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, determina con regolamento i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella società. Si applica l'articolo 13, commi 2 e 3.

5. Il regolamento previsto dal comma 4 stabilisce le cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata. Si applica l'articolo 13, commi 2 e 3.

“L’attività di gestione accentrata di strumenti finanziari ha carattere di impresa ed è esercitata nella forma di società per azioni, anche senza fine di lucro”.

L’esercizio di questa attività è sottoposto all’autorizzazione della Consob, d’intesa con la Banca d’Italia, previa verifica dei requisiti richiesti dall’art. 80 T.U.F..

Si è osservato, con riferimento all’abbandono del regime monopolistico della Monte Titoli s.p.a., che vi è stato il passaggio *“... da un regime di diritto singolare, quale era quello previsto dalla l. n. 289/86, ad un regime di diritto speciale che concerne non più un unico soggetto, ma un’intera categoria di società per azioni”*³⁹⁷

Il meccanismo di immissione degli strumenti finanziari nel sistema accentrato e l’esercizio dei relativi diritti in capo al loro titolare avviene con le stesse modalità sia sulla base della disciplina del T.U.F. sia su quella del decreto euro.

Si tratta di un’amministrazione e negoziazione dei titoli basata sull’apertura e tenuta dei conti presso la società di gestione che vede come protagonisti oltre alla società medesima, gli intermediari, gli emittenti e i clienti.

In sostanza la società di gestione accentrata, dopo che l’emittente le ha comunicato *“... l’ammontare globale*

6. Il Ministro dell’economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la CONSOB e la Banca d’Italia, determina i requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale individuando la soglia partecipativa a tal fine rilevante.

7. Gli acquisti e le cessioni di partecipazioni rilevanti ai sensi del comma 6, effettuate direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, devono essere comunicati entro ventiquattro ore dal soggetto acquirente alla CONSOB, alla Banca d’Italia e alla società di gestione unitamente alla documentazione attestante il possesso da parte degli acquirenti dei requisiti determinati ai sensi del comma 6.

8. In assenza dei requisiti o in mancanza della comunicazione non può essere esercitato il diritto di voto inerente alle azioni eccedenti la soglia determinata ai sensi del comma 6. In caso di inosservanza del divieto, si applica l’articolo 14, commi 5 e 6.

9. La CONSOB, d’intesa con la Banca d’Italia, autorizza la società all’esercizio dell’attività di gestione accentrata di strumenti finanziari quando sussistono i requisiti previsti dai commi 3, 4, 5 e 6, e il sistema di gestione accentrata sia conforme al regolamento previsto dall’articolo 81, comma 1.

10. Alle società di gestione accentrata si applicano le disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, sezione VI, a eccezione degli articoli 157, 158, 165 e 165-bis”.

³⁹⁷ F. Martorano, *Titoli di credito. Titoli non de materializzati*, cit., pag. 560.

dell'emissione di strumenti finanziari di cui all'art. 28, il suo frazionamento ed ogni ulteriore caratteristica stabilita dal regolamento di cui all'art. 36, comma 1 ..." apre un conto per ogni emissione a nome dell'emittente (art. 29 d.lgs. 213/98³⁹⁸).

L'intermediario autorizzato, invece, è la figura preposta al "... *trasferimento degli strumenti finanziari ...*"³⁹⁹ e all'esercizio dei relativi diritti patrimoniali.

Ai sensi del Regolamento dei Mercati art. 24 erano, ad esempio, ammessi al sistema di gestione accentrata gli intermediari abilitati alla prestazione di servizi bancari, finanziari, di investimento, di gestione collettiva oltre agli emittenti di strumenti finanziari, limitatamente agli strumenti da loro stessi emessi o emessi da società controllate.

L'apertura da parte degli intermediari di conti intestati ai singoli clienti è regolata da un rapporto contrattuale avente il contenuto minimo ed essenziale indicato all'art. 26 del Regolamento di attuazione.

I movimenti di trasferimento degli strumenti finanziari e l'esercizio dei diritti relativi, vengono registrati dalla società di gestione su appositi conti che la stessa società accende per ogni intermediario a loro nome e su loro richiesta (art. 30, co. 2°, d.lgs. 213/98⁴⁰⁰) salvo che non sia lo stesso intermediario incaricato del relativo servizio (co. 3°).

³⁹⁸ Art. 29 D.lgs. 213 del 1998: "Per ciascuna emissione di strumenti finanziari soggetti alla disciplina di cui al presente Titolo V deve essere scelta un'unica società di gestione accentrata. L'emittente comunica alla società l'ammontare globale dell'emissione di strumenti finanziari di cui all'articolo 28, il suo frazionamento ed ogni ulteriore caratteristica stabilita dal regolamento di cui all'articolo 36, comma 1. La società di gestione accentrata apre per ogni emissione un conto a nome dell'emittente".

³⁹⁹ L'art. 1 lett. "M" Regolamento Consob (in vigore) definisce l'intermediario: "i soggetti che possono essere intestatari di conti presso la società di gestione accentrata e tramite i quali possono essere effettuate le attività di trasferimento degli strumenti finanziari oggetto di gestione accentrata e di esercizio dei relativi diritti patrimoniali".

⁴⁰⁰ Art. 30 d.lgs. 213 del 1998: "1. Il trasferimento degli strumenti finanziari soggetti alla disciplina del presente Titolo V, e l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali, può effettuarsi soltanto tramite intermediari autorizzati a norma del testo unico delle disposizioni sui mercati finanziari approvato con decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché di altri soggetti indicati nel regolamento di

In quest'ultimo caso l'intermediario registra in conti separati il trasferimento, gli atti di esercizio e i vincoli.

Il servizio a cui si riferisce la normativa in esame "... è in sostanza un deposito di titoli in amministrazione (art. 1838 c.c.)"⁴⁰¹.

Nel caso in cui il titolare del conto intenda trasferire i propri titoli ad altro soggetto e l'intermediario sia il medesimo per il dante causa e l'avente causa, l'operazione di giro sarà compiuta dall'intermediario che annota l'operazione sul conto senza il tramite della società di gestione⁴⁰².

Nel caso, invece, in cui l'intermediario sia diverso, l'intermediario dell'alienante, ricevuto l'ordine, effettuerà l'operazione e ne darà comunicazione alla società di gestione.

Lo stesso dovrà fare l'intermediario dell'acquirente per le registrazioni sui rispettivi conti.

Di regola le operazioni sono realizzate dagli intermediari sui mercati regolamentati e le comunicazioni alla società di gestione vengono effettuate dalla stanza di compensazione in un momento successivo.

Si discute in dottrina sul momento in cui si intende perfezionata l'operazione di giro.

Parte della dottrina⁴⁰³ ritiene sufficiente l'accredito sul conto dell'intermediario dell'avente causa e questo indipendentemente dalla registrazione sul conto dell'acquirente.

cui all'articolo 36, comma 1, che individua i requisiti che tali soggetti debbono possedere e le attività, previste dal presente decreto, che i soggetti stessi sono abilitati a svolgere.

2. A nome e su richiesta degli intermediari, la società di gestione accentrata accende per ogni intermediario conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari disposti tramite lo stesso.

3. L'intermediario, qualora incaricato dello svolgimento del servizio, registra per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza, nonché il trasferimento, gli atti di esercizio ed i vincoli di cui all'articolo 34, disposti dal titolare o a carico del medesimo, in conti distinti e separati sia tra loro sia rispetto agli eventuali conti di pertinenza dell'intermediario stesso. In ogni altro caso l'intermediario fornisce comunicazione „dell'avvenuta operazione all'intermediario presso cui il titolare ha „aperto il conto, per i successivi adempimenti”.

⁴⁰¹ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit., pag. 150.

⁴⁰² In questo caso non è neppure necessaria la segnalazione dell'intermediario alla società di gestione dal momento che il conto dell'intermediario stesso rimane invariato.

⁴⁰³ G. Salanitro, *Società per azioni e mercati finanziari*, Milano 2000, pag. 247.

A conclusione opposta giunge altra parte della dottrina⁴⁰⁴ che ritiene necessario, per il compimento dell'operazione di giro, l'accredito sul conto dell'acquirente perché è l'unico reale beneficiario del trasferimento.

Una problematica diversa attiene, invece, al valore da attribuire all'operazione di giro nel trasferimento dei titoli: elemento costitutivo dell'operazione ovvero mera formalità successiva al perfezionamento del negozio.

Le diverse soluzioni dipendono dalla natura, consensuale ovvero reale, che si attribuisce al rapporto sottostante all'operazione di giro che è la fonte giuridica del trasferimento medesimo.

Alcuni studiosi sostengono che *"i meccanismi di negoziazione degli strumenti paiono ... ispirati ad un modello consensuale, che ben si attaglia alla dematerializzazione dei titoli"*⁴⁰⁵.

In questa prospettiva l'iscrizione in conto è una formalità necessaria ai fini dell'opponibilità ai terzi con importanti effetti pratici come ad esempio l'applicabilità dell'art. 1155 c.c., nel caso di conflitto tra più acquirenti del medesimo strumento, a favore di colui che abbia in buona fede conseguito l'iscrizione in conto per primo; l'applicabilità dell'art. 1465, co. 1°, c.c. nel caso di impossibilità della registrazione dell'operazione di giro per causa non imputabile all'alienante con relativo rischio a carico dell'acquirente.

Se si opta per la tesi consensualistica si afferma che *"... l'operazione di giro non può considerarsi sufficiente a determinare il trasferimento degli strumenti finanziari. A tali fini è indispensabile ... l'esistenza di un valido negozio sottostante"*⁴⁰⁶.

⁴⁰⁴ G. Oppo, *Mandato ad acquistare azioni versate alla Monte Titoli e fallimento del mandato*, in *Riv. Dir. Impr.*, 1991, pag. 7.

⁴⁰⁵ M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., pag. 164.

A sostegno della teoria consensualistica Spada, *La circolazione della "ricchezza assente"*, cit, pag. 419.

⁴⁰⁶ M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., pag. 165.

Qualora il negozio sottostante sia invalido si realizzerà una scissione tra titolarità e legittimazione, esattamente come avviene nella circolazione cartolare, con la conseguenza che il possessore del titolo potrebbe non esserne il titolare “... *pur essendo formalmente legittimato all'esercizio dei diritti relativi*”⁴⁰⁷.

Altra parte della dottrina⁴⁰⁸, invece, ritiene che il consenso non sia sufficiente a produrre l'effetto traslativo e che sia necessaria anche l'operazione di giro.

Questa tesi anti-consensualistica si basa su due dati.

Il primo è costituito dall'art. 30 decreto euro che così statuisce: “il trasferimento degli strumenti finanziari può effettuarsi soltanto tramite intermediari autorizzati”.

L'espressione *trasferimento* potrebbe essere intesa come trasferimento della legittimazione.

Questa interpretazione, per la dottrina in esame, non sarebbe sostenibile per due ordini di ragioni.

Da un lato si creerebbe una sovrapposizione con lo stesso art. 30 decreto Euro che attribuisce all'intermediario anche l'esercizio dei diritti patrimoniali

Dall'altro si dovrebbe coordinare il tutto con l'art. 32, co. 1^o⁴⁰⁹, decreto Euro che espressamente sancisce che “Effettuata la registrazione, il titolare del conto ha legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati ...”.

Si afferma, quindi, che bisogna “... *riconoscere o che le due norme si ripetono, o che esse operano su due livelli diversi, l'art.*

⁴⁰⁷ M. Callegari, *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, cit., pag. 165.

⁴⁰⁸ M. Cian, *Titoli “dematerializzati” e circolazione cartolare*, cit., pag. 308.

⁴⁰⁹ Art. 32 d.lgs. 213 del 1998: “1. Effettuata la registrazione, il titolare del conto ha legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati, secondo la disciplina propria di ciascuno di essi, e può disporre in conformità con quanto previsto dalle norme vigenti in materia. 2. Colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari”.

32 ... sul piano dell'acquisto della legittimazione, l'art. 30 su quello dell'acquisto della titolarità"⁴¹⁰

All'analisi di queste due norme la dottrina in esame affianca un'ulteriore riflessione sul sistema di gestione accentrata nel suo complesso.

Si tratterebbe di un sistema esclusivo nel duplice senso che rappresenterebbe l'unico sistema ideato dal legislatore per gli strumenti finanziari di cui all'art. 28, co. 1° e 2°, Regolamento Consob n. 11768 del 1998⁴¹¹ e che prevedeva l'intervento necessario degli intermediari e della società di gestione accentrata nei trasferimenti.

Oggi la regolazione dell'immissione degli strumenti di gestione accentrata è contenuta nell'art. 16 Regolamento Consob del 22 febbraio 2008.

La conclusione a cui giunge questa parte della dottrina è che *"... l'esclusività di tale modello acquista un senso solo se si colloca l'intervento di quei soggetti sul piano del trasferimento del rapporto scritturale, condizionandovi cioè la realizzazione dell'effetto traslativo"*⁴¹².

Di conseguenza l'effetto traslativo è compiuto solo con l'operazione di giro e non con il mero consenso: *"il contratto traslativo ... è un contratto consensuale ad effetti meramente"*

⁴¹⁰ M. Cian, *Titoli "dematerializzati" e circolazione cartolare*, cit., pag. 310.

⁴¹¹ Art. 28 Regolamento Consob: "1. Sono immessi nel sistema gli strumenti finanziari:

a) interamente liberati;

b) di buona consegna. Si intendono di buona consegna gli strumenti finanziari:

- muniti della cedola in corso e delle successive cedole;

- completi delle stampigliature se non dotati di cedole staccabili;

- pervenuti alla società di gestione accentrata prima della data stabilita per il rimborso.

c) non colpiti da provvedimenti che ne limitino la circolazione;

d) non soggetti a procedure di ammortamento o a procedure similari;

e) muniti, qualora nominativi, della girata alla società di gestione accentrata con la formula prevista dall'articolo 29, comma 1, ovvero, se consegnati direttamente dall'emittente, dell'intestazione alla società di gestione accentrata stessa.

2. Gli strumenti finanziari che non presentano i requisiti di cui al comma 1 sono comunque immessi nel sistema. Fino a quando sussista la mancanza dei medesimi requisiti, di tali strumenti finanziari è mantenuta separata e specifica evidenza nei conti della società di gestione accentrata e dell'intermediario, salvo quanto previsto dall'articolo 38, comma 3, lettera a)".

⁴¹² M. Cian, *Titoli "dematerializzati" e circolazione cartolare*, cit., pag. 312.

obbligatori, scaturendone l'obbligo, in capo all'alienante, di dar corso all'operazione di giro necessaria perché l'acquirente possa acquistare la titolarità dei valori medesimi"⁴¹³.

Questo risultato trova applicazione sia al sistema di gestione accentrata obbligatorio sia a quello facoltativo dal momento che il sistema circolatorio è unitario.

Ai sensi dell'art. 31 decreto Euro⁴¹⁴ l'intermediario, oltre ad esercitare i diritti inerenti agli strumenti finanziari, qualora gli sia stato conferito il relativo mandato, rilascia la certificazione necessaria per il loro esercizio con le modalità di cui all'art. 22 Regolamento Consob⁴¹⁵ 22 febbraio 2008 (prima della sua entrata in vigore la relativa disciplina era contenuta all'art. 34 Regolamento Consob n. 11768 del 1998).

Con riferimento all'*esercizio dei diritti* relativi agli strumenti finanziari, se il titolare del conto ha conferito all'intermediario il mandato con rappresentanza, quest'ultimo eserciterà i diritti relativi agli strumenti finanziari in nome e per conto del titolare.

In caso contrario il titolare del conto, una volta avvenuta la registrazione, ha "legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio"

⁴¹³ M. Cian, *Titoli "dematerializzati" e circolazione cartolare*, cit., pag. 314.

⁴¹⁴ Art. 31 D.lgs. 213 del 1998: "1. L'intermediario: a) esercita, in nome e per conto del titolare del conto i diritti inerenti agli strumenti finanziari, qualora quest'ultimo gli abbia conferito il relativo mandato; b) rilascia, a richiesta dell'interessato, certificazione non trasferibile, quando necessaria per l'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari; c) segnala all'emittente, a richiesta dell'interessato, ovvero quando previsto dalle disposizioni vigenti, i nominativi degli aventi diritti sugli strumenti finanziari, ai fini degli adempimenti a carico dell'emittente. 2. Il deposito delle certificazioni rilasciate dall'intermediario sostituisce, ad ogni effetto di legge, il deposito del titolo previsto da normative vigenti".

⁴¹⁵ Art. 22 Regolamento Consob 22 febbraio 2008:

"1. Entro il secondo giorno lavorativo successivo alla data di ricevimento della richiesta avanzata ai sensi dell'articolo 21, previa verifica della regolarità della richiesta stessa, l'intermediario rilascia in conformità alle proprie scritture contabili la certificazione e rende indisponibili le corrispondenti quantità di strumenti finanziari fino a quando la certificazione non gli sia restituita o non sia più idonea a produrre effetti.

2. La certificazione è redatta in conformità all'Allegato 2 del presente provvedimento.

3. In caso di denuncia di smarrimento, distruzione o sottrazione delle certificazioni, su istanza dei soggetti legittimati alla richiesta delle certificazioni, l'intermediario consegna una copia recante la dizione «duplicato» e ne informa senza indugio l'emittente.

4. Gli intermediari conservano, in ordine progressivo annuo di emissione, copia delle certificazioni, unitamente al duplicato eventualmente rilasciato ai sensi del comma 3".

e può compiere gli atti di disposizione previsti *ex lege* (ad esempio vendere, donare, costituire un pegno ecc.).

Nella gestione accentrata semplice il legislatore ha definito espressamente il meccanismo di immissione nel sistema degli strumenti finanziari come deposito regolare (art. 85 T.U.F.) attraverso il quale la società depositaria "... è legittimata a compiere tutte le operazioni inerenti alla gestione in conformità al regolamento ... nonché le azioni conseguenti alla distruzione, allo smarrimento e alla sottrazione degli strumenti finanziari ..." (co. 3°).

L'art. 85, co. 2°, espressamente attribuisce la facoltà al depositario-intermediario "... di procedere al sub deposito degli strumenti finanziari stessi presso la società di gestione accentrata ..." salvo approvazione scritta di tale facoltà nel contratto di deposito stipulato tra l'intermediario e l'emittente.

Una volta sub depositati gli strumenti finanziari vengono registrati sia sul conto dell'intermediario sub depositante sia su quello dell'emittente.

L'esercizio dei diritti incorporati negli strumenti finanziari medesimi è riservato ai loro titolari sulla base della certificazione rilasciata dalla società di gestione in cui sono indicati esplicitamente i diritti sociali esercitabili (art. 85, co. 4°, T.U.F.).

La certificazione "... indica il diritto sociale esercitabile, non attribuisce altra legittimazione, e non può essere oggetto di atti dispositivi a pena di nullità; ... ad evitare conflitti e conseguenti turbative in assemblea, non può rilasciarsi più di una certificazione per l'esercizio dello stesso diritto sociale; infine il deposito della certificazione è equiparato a quello del titolo ai fini dell'impugnazione della delibera assembleare ex art. 2378, comma 2°, c.c."⁴¹⁶.

⁴¹⁶ G. Partesotti, *Lezioni sui titoli di credito*, cit, pag. 157.

L'art. 86, co. 1°, T.U.F.⁴¹⁷ prevede espressamente che qualora il soggetto che ha ricevuto la certificazione intenda trasferire i diritti di cui è titolare ovvero chiedere la restituzione degli strumenti finanziari a cui tale certificazione si riferisce "... deve restituire la certificazione al depositario che l'ha rilasciata, salvo che la stessa non sia più idonea a produrre effetti".

La figura dell'intermediario, per il delicato ruolo che ricopre nel sistema di gestione accentrata, è soggetta ad una specifica responsabilità che l'art. 35 decreto euro distingue sotto un duplice profilo:

- verso il titolare del conto "*... per i danni derivanti dall'esercizio dell'attività di trasferimento suo tramite degli strumenti finanziari, di tenuta dei conti ...*" e per il puntuale adempimento degli obblighi previsti sia dal decreto Euro sia dal Regolamento di attuazione;

- verso l'emittente "*... per gli eventuali obblighi di certificazione, segnalazione ed annotazione previsti dalla legge*".

L'art. 85, co. 9°, d.lgs. 58/98⁴¹⁸ prevede una responsabilità solidale tra la società di gestione e l'intermediario "per le perdite

⁴¹⁷ Art. 86 T.U.F.: "1. Il depositante degli strumenti finanziari immessi nel sistema può, tramite il depositario e secondo le modalità indicate nel regolamento previsto dall'articolo 81, comma 2, disporre in tutto o in parte dei diritti inerenti alle quantità di strumenti finanziari a lui spettanti a favore di altri depositanti o chiedere la consegna di un corrispondente quantitativo di strumenti finanziari della stessa specie in deposito presso la società di gestione accentrata. Chi, avendo ottenuto la certificazione prevista dall'articolo 89, intende trasferire i propri diritti o chieda la consegna degli strumenti finanziari corrispondenti deve restituire la certificazione al depositario che l'ha rilasciata, salvo che la stessa non sia più idonea a produrre effetti.

2. Il trasferimento disposto ai sensi del comma 1 produce gli effetti propri del trasferimento secondo la disciplina legislativa della circolazione degli strumenti finanziari. Resta fermo, per gli strumenti finanziari nominativi, l'obbligo della annotazione nel registro dell'emittente ai sensi e per gli effetti della legislazione vigente.

3. Il proprietario degli strumenti finanziari immessi nel sistema assume tutti i diritti e gli obblighi conseguenti al deposito quando provi che il depositante non aveva titolo per effettuarlo".

⁴¹⁸ Art. 85, co. 9°, D.lgs. 58 del 1998: "La società è responsabile per le perdite e i danni derivanti da dolo o colpa; l'intermediario risponde in solido, salvo il diritto di regresso nei rapporti interni. Il regolamento previsto dall'articolo 81, comma 1, determina le garanzie che l'intermediario e la società devono prestare per il risarcimento dovuto ai clienti, nonché modalità e condizioni delle garanzie, anche diverse da quelle assicurative, per la copertura dei danni derivanti da fatti non imputabili alla società di gestione accentrata".

e i danni derivanti da dolo o colpa", salvo il diritto di regresso dell'intermediario.

Al titolare del conto è inoltre attribuito un diritto di informazione nei confronti della *società di gestione*, relativamente alla documentazione contabile che le compete e alle informazioni che deve dare all'intermediario; nei confronti della *società emittente*, che è tenuta ad aggiornare il libro dei soci sulla base delle comunicazioni ricevute dagli intermediari e dalla società di gestione accentrata ai sensi dell'art. 25⁴¹⁹ Regolamento Consob del 22 febbraio 2008 (art. 36 Regolamento Consob n. 11768 del 1998); nei confronti dell'*intermediario* per la registrazione contabile presso di sé, per gli obblighi informativi verso l'emittente e per il contenuto e il rilascio delle certificazioni.

⁴¹⁹ Art. 25 Regolamento Consob 22 febbraio 2008: "Ai sensi degli articoli 87 e 89 del TUF, e dell'articolo 31, comma, 1, lettera c), del decreto euro gli emittenti sono tenuti ad aggiornare il libro dei soci in conformità alle comunicazioni effettuate dagli intermediari e dalle società di gestione accentrata, secondo quanto stabilito dagli articoli 18, 23 e 24.

2. Sulla base delle comunicazioni effettuate dalle società di gestione accentrata gli emittenti annotano nel libro dei soci le specifiche numeriche e le relative quantità dei certificati immessi nella gestione accentrata con l'intestazione alla società di gestione accentrata completata dall'indicazione «ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58».

3. Nel caso di uscita degli strumenti finanziari dalla gestione accentrata per ritiro, gli emittenti annotano nel libro dei soci le specifiche numeriche e le relative quantità evidenziando che trattasi di strumenti finanziari già girati o intestati alla società di gestione accentrata.

4. Per gli strumenti finanziari gravati da vincoli e usciti dalla gestione accentrata l'emittente provvede all'aggiornamento del libro dei soci con l'indicazione dell'intestatario degli strumenti finanziari e dei vincoli annotati dall'intermediario sugli stessi.

5. Sulla base delle segnalazioni effettuate dagli intermediari ai sensi degli articoli 23 e 24 gli emittenti mantengono, nell'ambito del libro dei soci, apposita evidenza dei nominativi dei titolari degli strumenti finanziari per i quali è stata rilasciata la certificazione o effettuata la comunicazione per l'intervento in assemblea previste dall'articolo 21, di coloro ai quali sono stati pagati i dividendi o che hanno esercitato la facoltà di acquisto e i diritti di opzione, di assegnazione e di conversione, specificando le relative quantità degli strumenti finanziari.

6. Sempre nell'ambito del libro dei soci gli emittenti mantengono evidenza delle comunicazioni ad essi effettuate dagli intermediari ai sensi dell'articolo 87 del TUF e dell'articolo 34 del decreto euro, indicando, in particolare, il titolare degli strumenti finanziari e il beneficiario del vincolo, la natura del vincolo, la quantità degli strumenti finanziari vincolati e la data di costituzione, modificazione ed estinzione del vincolo.

7. In tutti i casi previsti dalla legge o da disposizioni delle autorità di controllo, la rilevazione dei dati concernenti i soggetti titolari degli strumenti finanziari è effettuata dagli emittenti anche sulla base delle registrazioni ed annotazioni previste dal presente articolo".

Alcuni studiosi ritengono che si tratti di veri e propri diritti di informazione, che il titolare del conto può far valere anche in sede giudiziaria e in via d'urgenza⁴²⁰.

3) La natura degli strumenti finanziari

L'introduzione nel nostro ordinamento del sistema di gestione accentrata dematerializzata dei titoli ha posto il problema della sopravvivenza o meno della posizione giuridica reale sui titoli medesimi.

In particolare si dibatte in dottrina sulla persistenza, anche nel nuovo meccanismo di circolazione dei titoli, di quello che caratterizza il titolo di credito in ambito cartolare ovvero il collegamento giuridico tra il documento, che è un bene mobile, e il diritto in esso menzionato, che è per sua natura immateriale e astratto (la c.d. incorporazione del diritto nel documento).

La questione era sorta, seppur in termini diversi, con l'introduzione della legge 289/1986.

In particolare si discuteva sulla natura del deposito dei titoli in forma cartolare.

La corrente dottrinale maggioritaria⁴²¹ riteneva che si trattasse di un deposito alla rinfusa e che il depositante non fosse più proprietario dei singoli titoli bensì comproprietario della massa (ovvero compossessore nel caso di possessore, non titolare, depositante) sul presupposto che i titoli, da beni singolarmente determinati, fossero divenuti beni fungibili.

⁴²⁰ M. Callegari, *Titoli di credito. Titoli non de materializzati*, cit., pag. 154.

⁴²¹ F. Mastropaolo, *I contratti reali*, in *Tratt. Di dir. Civ.*, diretto da R. Sacco, Torino 1999 pag. 267.

Alla situazione di comproprietà, in applicazione del principio dell'incorporazione, doveva corrispondere una titolarità dei diritti incorporati nei titoli medesimi.

Trattandosi di una comproprietà (ovvero compossesso) dei titoli si sarebbe dovuto parlare di *contitolarità* sui rapporti nascenti dalla massa dei titoli accentrati.

Questa conclusione creava comunque non poche difficoltà dal momento che alla contitolarità non seguiva una co-legittimazione dei titolari ma una legittimazione separata ed autonoma di ciascuno di questi⁴²².

Questo sistema di dematerializzazione c.d. debole *“permetteva di tenere ferma la natura reale delle posizioni giuridiche facenti capo ai titolari degli strumenti immessi, e pertanto lasciava aperta la strada per dare ingresso nel settore della gestione accentrata agli schemi concettuali tradizionali nella materia dei titoli di credito”*⁴²³.

In sostanza nel sistema disciplinato dalla legge del 1986 era ancora presente il rapporto cartolare e, quindi, il fenomeno dell'incorporazione del diritto nel titolo, con l'aggiunta di un'innovazione.

Si veniva, cioè, a creare *“... una frizione tra l'incorporazione secondo la sua struttura classica e la relazione intercorrente tra i rapporti cartolari accentrati e le relative chartulae depositate, secondo tale regime”*⁴²⁴ dal momento che l'immissione del titolo nel sistema di gestione accentrata comportava il passaggio da una proprietà (possessione) esclusivo sul titolo ad una comproprietà

⁴²² La tesi alternativa a quella illustrata riteneva che ogni titolare - comproprietario dei titoli fosse invece titolare in via separata ed esclusiva su un numero di rapporti cartolari corrispondenti alla quantità di titoli da questi depositati. In tal modo si giustificava il perché ai compossessori depositanti si attribuiva una legittimazione autonoma all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari e non una co-legittimazione. Questa ricostruzione dottrinale aveva il suo limite nell'applicare alla normativa della dematerializzazione debole un sistema che era proprio, invece, della dematerializzazione totale, superando evidentemente le intenzioni del legislatore del 1986.

⁴²³ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione “cartolare”*, cit., pag. 55.

⁴²⁴ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione “cartolare”*, cit., pag. 58.

(compossesto) su una massa fungibile di titoli senza però una corrispondente co-legittimazione.

Passando ora all'analisi della normativa che ha introdotto la dematerializzazione del titolo nel nostro Paese, si sono create delle tesi contrapposte sulla sussistenza o meno del fenomeno dell'incorporazione anche nella vigente disciplina.

Si discute in dottrina se anche nel meccanismo di gestione accentrata dematerializzata coesistano un rapporto obbligatorio, che nasce con la creazione del titolo, e un rapporto reale sul titolo medesimo, inteso come documento o comunque come realtà fisica, in parallelo con la tradizionale circolazione cartolare.

Secondo una corrente dottrinale⁴²⁵ l'introduzione della registrazione informatica, facendo venir meno il supporto documentale, ha conseguentemente fatto venir meno il diritto sul documento e, quindi, il rapporto reale che ne derivava (diritto di proprietà sul titolo, possesso)⁴²⁶.

Ragionando *a fortiori* questa ricostruzione dottrinale sostiene che nel sistema dematerializzato il diritto di proprietà potrebbe in alternativa ravvisarsi o sull'iscrizione in conto o sullo strumento finanziario.

Quanto al primo, esso può consistere nel supporto materiale ovvero nella registrazione, intesa come conto intestato al cliente.

Il supporto materiale in cui sono contenuti i dati è di proprietà dell'intermediario che gestisce il conto e che può disporne a piacimento (sostituirlo, distruggerlo ecc.).

Inoltre, se si accogliesse la teoria del diritto di proprietà sul conto si creerebbe "... una situazione di comproprietà sul

⁴²⁵ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 60.

⁴²⁶ In questo senso è stato affermato che "la dematerializzazione totale opera nel senso di ricondurre la posizione giuridica in cui consisteva lo strumento finanziario cartolare dall'ambito delle *res corporales* a quello delle *res incorporales* ..." (M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 61).

supporto in capo a tutti i clienti i cui conti vi sono immagazzinati"⁴²⁷.

La stessa dottrina⁴²⁸ che più si è occupata del pegno "anomalo" puntualizza che il pegno su strumenti finanziari, di cui all'art. 34 del d.lgs. 213 del 1998, "ha per oggetto i singoli "strumenti finanziari"⁴²⁹ e non il loro insieme dal momento che la norma si riferisce a vincoli "sugli strumenti finanziari".

Il conto sarebbe, sulla base di questa interpretazione, il luogo (scritturale) presso il quale il bene, oggetto del vincolo, è depositato in funzione della sua costituzione, e presso il quale il bene, dopo che sia stato gravato del vincolo di garanzia, è custodito⁴³⁰.

Quanto, invece, al diritto di proprietà sulla registrazione in conto, quest'ultima costituisce un'entità astratta con il rischio, quindi, di rendere oggetto di un diritto reale un *quid* inesistente.

Secondo una diversa impostazione si potrebbe identificare l'oggetto del diritto di proprietà, all'interno del sistema accentrato dematerializzato, nello strumento finanziario inteso come il rapporto giuridico intercorrente tra titolare dello strumento medesimo e l'emittente.

Invero questa posizione giuridica è qualificabile come situazione soggettiva con la conseguenza che "*... qualsiasi tentativo di enucleare una seconda posizione giuridica ... è destinato a sfociare in una mera superfetazione della prima*"⁴³¹.

Spingendo oltre il ragionamento, questa parte della dottrina sostiene che nell'ambito della circolazione cartolare, il proprietario del titolo cartaceo ha tre distinte posizioni giuridiche:

⁴²⁷ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 69.

⁴²⁸ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, Padova 1990.

⁴²⁹ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 258.

⁴³⁰ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 258-259. L'autore osserva che "*Parlare allora di pegno sul conto è un errore sia sul piano dell'esegesi letterale delle norme di riferimento, sia anche sul piano tecnico-giuridico: l'art. 2784 c.c. dichiara che "possono essere dati in pegno i beni mobili, le universalità di mobili, i crediti e di diritti aventi per oggetto beni mobili"*".

⁴³¹ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 70.

è titolare del rapporto incorporato, del diritto di proprietà su tale rapporto (di credito) e del diritto di proprietà sul documento.

In ambito scritturale, mancando il documento, verrebbe meno anche il diritto relativo con la conseguenza che, "... con la distruzione e la non emissione dei documenti cartacei ..." ⁴³², si rescinde definitivamente il vincolo giuridico una volta esistente tra la *chartula* e il diritto di proprietà sulla medesima e che oggi non trova il suo parallelo nei registri in cui sono iscritti i conti e le operazioni sugli strumenti dematerializzati.

Il venir meno nel nuovo sistema accentrato del diritto reale sul documento travolge anche il binomio legittimazione-possesso, non esistendo più alcuna *res* che possa essere oggetto di impossessamento ⁴³³.

Non si è riscontrata alcuna analogia tra la registrazione contabile, l'iscrizione nel libro dei soci e le certificazioni rilasciate dagli intermediari da un lato, e il possesso dei documenti in generale.

La conclusione cui giunge la teoria in esame è, quindi, che la dematerializzazione non vuole sostituire una materialità cartacea con una materialità contabile, bensì sostituire alla rappresentazione cartacea del trasferimento delle azioni, la non-rappresentazione della cessione delle azioni ⁴³⁴.

Questo non significa che il titolare dello strumento finanziario dematerializzato non abbia interesse alla sua rappresentazione

⁴³² M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 73.

⁴³³ A questo binomio legittimazione-possesso, ai sensi dell'art. 32 decreto Euro, si sostituisce il binomio legittimazione-titolarietà del conto registrato. La norma citata, infatti, stabilisce che la legittimazione all'esercizio dei diritti inerenti allo strumento finanziario dematerializzato è collegata alla registrazione in conto.

Si è affermato sul punto che il venir meno della *chartula* ha sottratto "... alla fattispecie del possesso l'elemento materiale. La corporalità del bene consente, infatti, la raffigurazione del rapporto soggetto-bene in termini di "potere sulla cosa" (art. 1140 c.c.)" (M. C. Cardarelli, *L'azione dematerializzata. Dallo statuto alla fattispecie*, Milano 2001, pagg. 94-95).

⁴³⁴ M. C. Cardarelli, *L'azione dematerializzata. Dallo statuto alla fattispecie*, cit., pag. 97;

G. Oppo, *Tramonto dei titoli di credito di massa ed esplosione dei titoli di legittimazione*, cit., pagg. 415 e ss..

documentale la quale, però, non si sostanzia nel diritto di proprietà del titolare sul documento in cui il diritto è incorporato.

Tale interesse consiste nella registrazione dello strumento finanziario nel conto intestato al suo nome e si manifesta in una duplice direzione.

Da un lato, nei confronti dell'intermediario che è obbligato ad effettuare la registrazione e che risponde personalmente dei danni derivanti dalla sua attività di tenuta del conto ex art. 35 decreto Euro.

Dall'altro, nel diritto del titolare, che si è visto registrare il suo strumento finanziario in un conto intestato a terzi, all'accredito del valore scritturale sul suo conto.

Ciò che sostituisce allora il possesso della *res*, nel regime dematerializzato in cui manca ogni elemento di corporalità, è la registrazione contabile che diviene "*... la certezza giuridica dell'oggetto della registrazione e, cioè, il trasferimento dell'azione dematerializzata*"⁴³⁵, così da conservare anche nel "nuovo" sistema la certezza legale del traffico giuridico.

Per l'impostazione dottrinale in esame, quindi, l'interesse del titolare alla rappresentazione documentale permane anche in regime di dematerializzazione, ma non si sostanzia in un diritto reale sul supporto materiale del titolo, come nel tradizionale sistema cartolare, ma in una "*... proiezione della stessa titolarità del valore, cioè della posizione giuridica registrata, ed è connaturata con il suo carattere scritturale*"⁴³⁶.

È evidente, inoltre, che il venir meno del documento nel regime dematerializzato comporta anche il venir meno del concetto di incorporazione, che presuppone per l'appunto un'entità materiale come la *chartula*.

⁴³⁵ M. C. Cardarelli, *L'azione dematerializzata. Dallo statuto alla fattispecie*, cit., pag.99 in cui si è anche affermato che "*La materialità scompare come strumento di certezza giuridica; l'informazione diviene strumento di certezza legale*".

⁴³⁶ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 77.

È stato affermato, però, che proprio il fatto che la titolarità del conto attribuisca la legittimazione al diritto in esso menzionato, ai sensi dell'art. 32 decreto euro, possa essere letto come incorporazione del diritto nella registrazione ai soli fini della legittimazione.

Sussisterebbero comunque, in questa ricostruzione, dei parallelismi tra la documentazione nel conto, gestita dall'intermediario, e il documento cartaceo: entrambe rappresentano il momento necessario della costruzione dell'istituto, dei titoli di credito da un lato, e degli strumenti finanziari dematerializzati dall'altro⁴³⁷.

Le differenze, invece, sono ravvisabili nel fatto che nella circolazione cartolare esiste una coincidenza tra legittimazione-possesso e un rapporto reale sul documento cartaceo; nel sistema accentrato dematerializzato mancano tanto l'incorporazione del diritto quanto il diritto reale su un supporto materiale.

Concludendo, secondo questa impostazione, ritenere che non sia necessario ricondurre la registrazione in conto ad una realtà materiale quale quella del documento, implica ritenere che il supporto cartaceo non sia imprescindibile per l'assoggettamento di un credito alla disciplina cartolare.

In questa prospettiva la forma cartacea è una delle innumerevoli forme che il valore in astratto può assumere.

Si tratta di forme tutte comunque idonee ad assoggettare il valore al meccanismo giuridico diverso dalla circolazione ordinaria, caratterizzato dall'autonomia reale e obbligatoria, dalla legittimazione in capo al possessore del documento - titolare del conto⁴³⁸.

⁴³⁷ M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 82.

⁴³⁸ È stato affermato che la diversità di forme è solo legata "... allo stato della tecnica al momento dell'emersione e della cristallizzazione del fenomeno cartolare e dell'istituto dei titoli di credito; è

La registrazione in conto in regime dematerializzato ha la stessa funzione della *chartula*, nonostante le differenze sopra illustrate, di rendere cioè operativo un meccanismo più rapido e sicuro della circolazione ordinaria dei beni mobili e dei crediti.

Contrapposta alla teoria sopraillustrata si pone la tesi di quella parte degli studiosi⁴³⁹ che considerano lo strumento finanziario un "documento" decartolarizzato dotato di materialità seppur alleggerita.

A questa conclusione si giunge dopo un'analisi della funzione dell'iscrizione in conto.

Secondo la posizione in esame se da un lato la *chartula*, attraverso il principio dell'incorporazione, è sufficiente per l'esercizio dei diritti di volta in volta incorporati e legittima il possessore a ricevere la prestazione dovuta; dall'altro, analogamente, l'iscrizione in conto "... non modifica né altera il contenuto delle prerogative del titolare ..."440, inoltre rende possibile l'esercizio dei relativi diritti solo con il compimento dell'iscrizione medesima, ed inoltre rende opponibile la sottoscrizione, e quindi l'acquisto di diritti, a terzi.

Documento cartaceo e iscrizione in conto sono, quindi, strumenti che menzionano diritti che sono esercitabili solo in quanto incorporati nel supporto cartaceo ovvero telematico.

Si richiamano in tal senso due disposizioni normative: l'art. 38 decreto Euro, che testualmente subordina la possibilità di far valere i diritti rappresentati in forma cartacea solo previa consegna degli stessi ad un intermediario autorizzato e previa iscrizione del conto; l'art. 52 Regolamento dei Mercati⁴⁴¹ (oggi

cioè, dovuto a ragioni storiche, e non di logica giuridica" (M. Cian, *Titoli dematerializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pagg. 86-87);

F. Devescovi, *Titoli di credito e informatica*, op. cit..

⁴³⁹ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, op. cit..

⁴⁴⁰ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pag. 56.

⁴⁴¹ Art. 52 Regolamento Consob n. 11768 del 1998: "1. Qualora dopo il 31 dicembre 1998 siano presentati all'incasso strumenti finanziari, scaduti, ovvero cedole relative a titoli principali scaduti il

abrogato) che, nel caso di documenti cartacei non annullati, statuiva che il titolare potesse rivolgersi solo all'emittente per l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali.

In sostanza, quindi, supporto cartaceo e iscrizione in conto svolgono una funzione equivalente; le esigenze che hanno portato in passato alla nascita dei titoli di credito tradizionali ed oggi al sistema dematerializzato sono antitetiché⁴⁴².

La corrente dottrinale che per eccellenza si è occupata del pegno "anomalo" si è espressa affermando che "*l'oggetto del vincolo è lo strumento finanziario*"⁴⁴³, che sulla base del Regolamento Consob (art. 35 Regolamento 22 febbraio 2008; art. 46 Regolamento Consob n. 11768 del 1998) deve essere specificamente individuato mediante l'indicazione analitica della specie, della quantità e del valore.

In particolare l'autore si esprime in termini di "bene" gravato da vincolo di garanzia⁴⁴⁴ da cui si potrebbe ricavare una sua adesione alla costituzione di un pegno su *res* anche nel caso di strumenti finanziari dematerializzati⁴⁴⁵.

pagamento degli interessi e il rimborso del capitale sono effettuati dall'emittente o da un intermediario a tal fine incaricato dallo stesso emittente.

2. Dopo la stessa data del comma 1 il pagamento di cedole scadute relative a strumenti finanziari non scaduti presentate separatamente dal titolo principale è subordinato al rilascio di una dichiarazione del detentore attestante, sotto la propria responsabilità, la mancata detenzione del titolo principale".

⁴⁴² Si osserva al riguardo che "... se, nel passato, l'incorporazione del diritto nel documento ha rappresentato una conquista come meccanismo capace di assolvere alle esigenze di speditezza e di sicurezza della circolazione, scaturisce ora dalla prassi l'opposta esigenza di compiere un processo inverso, diretto ad affidare il trasferimento dei titoli a meccanismi differenti da quelli legati alla tradizione del documento cartaceo" (M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pagg. 57-58).

⁴⁴³ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 259.

⁴⁴⁴ L'autore afferma che "*Il conto è dunque il luogo (scritturale) presso il quale il bene, oggetto del vincolo, è depositato in funzione della sua costituzione, e presso il quale bene, dopo che sia stato gravato dal vincolo di garanzia, è custodito*" (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 258-259).

⁴⁴⁵ Quello che, invece, chiaramente contesta la dottrina considerata è che possa essere oggetto di pegno l'insieme degli strumenti finanziari quando, invece, oggetto del vincolo sono solo i singoli strumenti finanziari considerati. Gli studiosi che parlano di garanzia fluttuante nel caso di pegno su strumenti finanziari commetterebbero, in questa prospettiva, un errore. "*La caratteristica della garanzia fluttuante è infatti quella di gravare, per poi eventualmente cristallizzarsi, su un insieme indistinto di beni, la cui consistenza muta nel tempo, e quindi può comprendere sia i beni presenti, sia quelli futuri, di proprietà del costituente*". Se, quindi, nella garanzia fluttuante non c'è distinzione dei beni che compongono la garanzia, nel vincolo pignoratorio degli strumenti finanziari l'oggetto

Altra parte della dottrina⁴⁴⁶ si è soffermata, prima dell'introduzione nel nostro ordinamento del sistema di gestione accentrata c.d. forte, nello studio della forma elettronica.

Nell'analizzare i rapporti tra informatica e diritto si è affermato che la forma elettronica si sostanzia in impulsi elettronici, *input* e *output*, che essendo visibili e percepibili all'esterno attribuirebbero a questa forma una materialità, se pur *sui generis*.

La forma elettronica dunque come forma alternativa ed equipollente alla forma scritta.

Conseguenza di questo ragionamento è che se le due forme si equivalgono anche la rappresentazione dei diritti attraverso l'una o l'altra forma si equivalgono.

Primo effetto di questa equivalenza è l'applicazione anche al sistema dematerializzato del principio di letteralità che si traduce nella possibilità del titolare di conoscere l'esatto contenuto del diritto "incorporato" nel supporto informatico attraverso il rilascio dei relativi certificati da parte dell'intermediario autorizzato⁴⁴⁷.

Questa parte della dottrina si è occupata della possibilità di configurare un titolo di credito che prescindendo dal supporto cartaceo, prima dell'introduzione della riforma del 1998.

L'analisi prende le mosse dalla tutela codicistica del possesso ed in particolare dalle norme che richiedono, a partire dall'art.

della garanzia sono i singoli strumenti che compongono l'insieme (E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 259-260).

A sostegno della tesi del "pegno fluttuante" nel sistema dematerializzato M. Cardarelli, *L'azione dematerializzata. Dallo statuto alla fattispecie*, Milano 2001, pag. 169; G. Capaldo, *Natura, contenuto e profili problematici delle norme bancarie in tema di pegno*, in *Fallimento*, 2002, pagg. 953 e ss.; G. Carriero, *La legge sulla dematerializzazione degli strumenti finanziari: tecniche giuridiche ed obiettivi*, in *Foro it.*, 1998, V, pag. 310.

⁴⁴⁶ R. Clarizia, *Informatica e conclusione del contratto*, Milano 1985, pagg. 94 e ss..

⁴⁴⁷ È stato affermato che "... da un punto di vista teorico, il concetto di titolo di credito non è necessariamente legato ad un corpus mechanicum, ma al contrario sussisterà il titolo di credito anche quando la tecnica degli affari avrà spogliato questa invenzione commerciale dal bene materiale, il documento in cui attualmente essa è vista e concepita" (F. F. Chiomenti, *Il titolo di credito*, Milano 1977, pag. 291).

1992 c.c., un documento tangibile su cui esercitare un diritto reale⁴⁴⁸.

Nella circolazione cartolare classica la tutela prevista dal legislatore, nella specie l'art. 1994 c.c., si applica solo con il conseguimento, da parte dell'acquirente, del possesso del titolo.

Ci si domanda allora se sia possibile un possesso della registrazione elettronica.

In termini più generali la dottrina si è occupata dal fenomeno del c.d. titolo di credito atipico, nel quale è indubbio che rientri anche il titolo informatizzato⁴⁴⁹.

Per una parte della dottrina la disciplina dei titoli di credito esiste ed assume un significato in tanto in quanto vi sia una *res* sulla quale esercitare il possesso, ovvero, si realizzi il fenomeno dell'*incorporazione*⁴⁵⁰.

Conseguenza di questa concezione del titolo di credito è ritenere che l'art. 1994 c.c. richieda necessariamente per la sua operatività "... *un'entità materiale, suscettibile, come tale, di traditio e possesso*"⁴⁵¹.

Altri studiosi, invece, ritengono che sia sufficiente, per attribuire natura cartolare ad un titolo, avere riguardo alla sola volontà del debitore, ovvero in alternativa ad altri criteri⁴⁵².

In particolare si sostiene che anche l'utilizzo del documento in ambito commerciale da parte dell'imprenditore per la

⁴⁴⁸ Si richiama in tal senso l'art. 1994 c.c. che prevede una tutela in favore dell'acquirente in buona fede escludendo l'azione di rivendica da parte di terzi. Questa azione ha ad oggetto una cosa ben determinata, concreta e tangibile (F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pagg. 81-82).

⁴⁴⁹ F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 87.

⁴⁵⁰ Si è affermato al riguardo che "... *la proposizione per la quale, ove si ha un titolo di credito, si ha anche incorporazione, viene generalmente adottata in maniera biunivoca, per cui è vera anche la proposizione contraria, per la quale, ove si ha incorporazione, si ha un titolo di credito*" (F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 86).

Nello stesso senso G.L. Pellizzati, *Panorama*, cit., pag. 9.

⁴⁵¹ P. La Rosa, *La gestione accentrata*, cit., pagg. 309-310; G.L. Pellizzi, *Panorama*, pagg. 9-10.

⁴⁵² M. Libertini, *Profili tipologici*, cit., pagg. 219 e ss..

soddisfazione delle esigenze della sua attività, costituirebbe per ciò solo titolo di credito.

Approfondimento a parte riguarda le modalità con cui la volontà dell'emittente deve essere espressa o comunque manifestata⁴⁵³.

Altri⁴⁵⁴ sostengono, invece, che la natura cartolare si determini in base alla situazione obbiettiva degli interessi di volta in volta coinvolti che hanno natura commerciale e che prescindono dalla volontà dell'emittente.

Infine non manca chi sostiene che, da una lettura dell'art. 2002 c.c. e dall'espressione ivi contenuta "serve solo a", si ricaverebbe una presunzione di cartolarità in presenza di titoli all'ordine o al portatore⁴⁵⁵.

Una questione connessa alla necessità del possesso del titolo riguarda la natura del negozio con cui si trasferisce il titolo di credito.

È evidente, infatti, che qualora si accogliesse la teoria con sensualistica il problema del possesso, nella specie di un supporto elettronico, avrebbe un valore relativo.

Diverso, invece, il caso in cui si propendesse per la teoria che individua nella consegna del titolo il requisito necessario e imprescindibile per il trasferimento del diritto in esso incorporato.

La dottrina in esame⁴⁵⁶ abbraccia la teoria intermedia in base alla quale il negozio traslativo è consensuale ma con efficacia solo obbligatoria in quanto impone all'alienante la consegna materiale del titolo.

A questa conclusione si giunge attraverso un'interpretazione combinata degli artt. 1993-1994 c.c. e una contrapposizione tra il

⁴⁵³ Per una corrente dottrinale la volontà dell'emittente consiste nella destinazione del documento alla circolazione. È quindi la volontà del creatore del titolo che determina la circolazione di quest'ultimo (G. Ferri, *I titoli di credito*, cit., pagg. 49-51).

⁴⁵⁴ F. F. Chiomenti, *Il titolo di credito*, pag. 215.

⁴⁵⁵ G. L. Pellizzati, *Panorama*, cit., pag. 10.

⁴⁵⁶ F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pagg. 266 e ss..

contratto consensuale di trasmissione e l'acquisto a titolo originario ex art. 1994 c.c..

Si afferma, infatti, che le tutele previste dalle norme citate necessitano di un possesso qualificato del documento da parte dell'acquirente nel senso che solo l'acquisto della proprietà del documento a titolo originario determina l'acquisto del diritto in esso menzionato in modo autonomo⁴⁵⁷.

È stato affermato sul punto che "... *fino a quando l'acquirente in base a contratto consensuale non conseguirà il possesso del titolo, egli non potrà, benché sia già proprietario, valersi della tutela di cui all'art. 1994 c.c.. Il venditore ha infatti l'obbligo di consegnare all'acquirente il titolo girato a suo nome*"⁴⁵⁸.

Conseguenza di quanto appena esposto è che con il mero accordo delle parti si acquista il documento; per acquistare invece la titolarità del diritto cartolare autonomo, e rendere così inopponibili le eccezioni di cui all'art. 1993 c.c., è necessario il trasferimento del possesso del documento ovvero un acquisto a titolo originario.

Il fatto, poi, che il negozio traslativo del titolo abbia natura consensuale con effetti obbligatori è dimostrato anche dagli artt. 2003, co. 1°, 2011, co. 1° e 2022 c.c. che richiedono espressamente la materiale consegna del documento.

La *ratio* della norma va proprio ricercata nella necessità di porre l'acquirente nella condizione di effettuare l'acquisto originario del titolo⁴⁵⁹ così da poter acquistare un diritto autonomo con le garanzie di cui agli artt. 1993 e 1994 c.c..

Se allora il possesso è elemento imprescindibile per consentire una circolazione cartolare è necessario analizzare il possesso con riferimento ad un documento elettronico.

⁴⁵⁷ A conferma di questo nesso la dottrina in esame cita l'art. 2051 c.c. che nell'ambito della circolazione impropria produce l'effetto della cessione dei crediti con opponibilità delle eccezioni relative al precedente titolare (v. F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pagg. 269).

⁴⁵⁸ F. Galgano, *Diritto commerciale*, I, *L'imprenditore*, cit., pag. 282.

⁴⁵⁹ F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 270.

La dottrina in esame ha così approfondito il concetto stesso di materia giungendo alla conclusione che "... non possa essere intesa come sostanza in senso naturalistico o fisico. Infatti tale nozione varia secondo i tempi e il grado di progresso delle conoscenze scientifiche ..."460.

Uno dei criteri per individuare la presenza di materia e quindi in senso giuridico di un bene mobile è la possibilità che l'uomo vi entri in contatto, che possa percepirlo.

Con specifico riferimento ad un documento elettronico (nella specie uno strumento finanziario) questo può essere compreso dall'uomo seppur indirettamente, attraverso una macchina (sistema informatico).

Il possesso, quindi, non è definibile in modo univoco, ma assume forme diverse a seconda delle caratteristiche fisiche del bene su cui quel possesso di fatto si esercita.

All'ammissibilità del possesso del documento elettronico e quindi al riconoscimento di una sua materialità, seppur alleggerita, si giunge anche attraverso una considerazioni di carattere storico.

Il titolo di credito è stato pensato in relazione al documento scritto perché questo rappresentava all'epoca l'unico strumento del quale poteva disporre l'operatore commerciale461.

Con il mutare della società e della tecnologia è evidente che, da un lato, le esigenze di celerità negli scambi commerciali sono aumentate esponenzialmente, dall'altro sono sorti nuovi sistemi di comunicazione che rendono il supporto cartaceo obsoleto.

Rimane imprescindibile anche per un supporto diverso da quello cartaceo che la circolazione debba avvenire con la

⁴⁶⁰ F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 273.

⁴⁶¹ In altre parole "... poiché lo strumento più adatto per attuare una celere e sicura circolazione all'epoca poteva essere costituito solo dal supporto cartaceo, che è cosa tangibile, la regolamentazione giuridica viene congegnata ricorrendo agli istituti tradizionali, come quello del possesso, e alle nozioni, già diffuse nella coscienza sociale dell'epoca, dello spossessamento e dell'impossessamento di una cosa tangibile" (F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 302).

materiale trasmissione del documento così da permettere l'acquisto a titolo originario del diritto incorporato e l'applicabilità delle tutele ex artt. 1993-1994 c.c..

Si ritiene che la sequenza copiatura/cancellazione possa essere equiparata alla consegna materiale e che possa, in presenza di determinati accorgimenti, realizzare effetti del tutto equivalenti⁴⁶².

Come ci sono volute generazioni prima di creare una coscienza sociale del titolo di credito cartolare (ovvero prima che questo venisse utilizzato dagli operatori commerciali dell'epoca) così bisogna "... ricostruire una diversa esperienza, che renda plausibile per la coscienza sociale anche il valore di un titolo di credito informatizzato"⁴⁶³.

Se, quindi, si ritiene che la *chartula* sia solo uno dei possibili strumenti convenzionalmente in grado di incorporare diritti, al quale si affiancano mezzi alternativi altrettanto efficaci, si deve necessariamente concludere che il titolo di credito, entità materiale, può essere cartaceo ovvero elettronico dal momento che è il concetto di titolo di credito ad essere svuotato della propria cartaceità, e non già della propria materialità.

Il concetto di titolo di credito, in questa ricostruzione dottrinale, rappresenta, infatti, sostanzialmente un'entità cui si applica un determinato sistema anomalo di norme circolatorie"⁴⁶⁴.

Si noti sul punto come anche la dottrina esaminata in precedenza, la quale conclude per la non materialità del nuovo sistema accentrato, sostiene che la forma cartacea sia solo una delle possibili forme che può assumere il valore in sé considerato.

⁴⁶² F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 306.

⁴⁶³ Del resto, conclude la dottrina in esame, "... non mi pare che, nel titolo di credito, la configurazione diritto/cosa tangibile possa dirsi naturale, come se tra diritto e supporto cartaceo sussistesse un rapporto di intima e necessaria corrispondenza. Né mi pare che il possesso materiale del documento cartaceo possa significare, per così dire, possesso virtuale del diritto, in assenza di una norma ove si prescriva che il diritto non può essere esercitato senza il documento cartaceo" (F. Devescovi, *Titolo di credito e informatica*, cit., pag. 306).

⁴⁶⁴ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pagg. 66-67.

A questa pluralità di forme, inscindibilmente legate all'evoluzione storica del periodo in cui vengono ad esistere, in entrambe le correnti dottrinali in esame corrisponde un'identità di funzioni idonee a realizzare una circolazione alternativa a quella ordinaria.

Se, però, le funzioni sono le medesime, i punti di partenza sono diametralmente opposti.

Nella teoria che sostiene la dematerializzazione totale del titolo, e quindi l'assenza di un profilo di impossessamento e di incorporazione, il concetto di forma non coincide con quello di materialità; il fatto che il valore assuma la forma telematica, che è idonea alla circolazione diversa da quella ordinaria, non significa che l'iscrizione in conto piuttosto che lo strumento finanziario abbiano una materialità al pari del documento cartaceo.

Al contrario nella dottrina che conclude per una materialità, seppur attenuata, anche nel sistema dematerializzato la forma è materialità⁴⁶⁵.

Secondo l'opinione ricordata sussistono degli indici normativi a dimostrazione della realtà e materialità dei valori scritturali.

Si precisa, in particolare, che gli strumenti finanziari ai sensi del D.lgs. 213/98 sono oggetto di "emissione", artt. 28 e 29, di

⁴⁶⁵ Una conferma della teoria in esame verrebbe dall'art. 2346, co. 1°, c.c. che così statuisce "Le quote di partecipazione dei soci sono rappresentate da azioni; salvo diversa disposizione di leggi speciali, lo statuto può escludere l'emissione dei relativi titoli o prevedere l'utilizzazione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione". Questa norma è un tentativo di coordinamento tra la disciplina di cui all'art. 5 R.D. n. 239 del 1942, che prevede la non emissione delle azioni, l'obbligo di legge e di regolamento di assoggettamento delle azioni e delle obbligazioni alla gestione accentrata nei casi ivi previsti e la facoltà dell'emittente di aderire al sistema di negoziazione delle partecipazioni.

L'espressione *diverse tecniche di legittimazione e circolazione* si riferisce alle azioni dematerializzate che fanno così ingresso nel codice civile. Il coordinamento tra le varie discipline speciali, di cui è espressione l'art. 2346 c.c., per la dottrina in esame assume due significati: da un lato equipara la rappresentazione cartolare a quella scritturale, come due tecniche alternative ed equipollenti di incorporazione delle azioni; dall'altro permette di individuare i profili di continuità tra le tradizionali leggi di circolazione e il sistema dematerializzato.

“movimenti”, art. 30, di “registrazione”, “trasferimento, atti di esercizio, vincoli”, art. 29⁴⁶⁶.

Anche nel codice civile ci sarebbero molteplici espressioni introdotte con la riforma del diritto societario che fanno riferimento alla “rappresentazione della partecipazione sociale” (art. 2346, co. 1°); ai “movimenti” ed al “trasferimento” degli strumenti finanziari (art. 2355, co. 1° e 5°).

Dal riconoscimento di un livello di materialità agli strumenti finanziari deriva il riconoscimento di una situazione domenicale sugli stessi, con la conseguenza di poter esercitare diritti reali anche in regime dematerializzato in analogia con il sistema cartolare tradizionale.

A conferma di questa analogia si richiamano, da un lato gli artt. 32 e 33 decreto euro, dall'altro l'art. 1993 c.c..

In entrambe le fattispecie, quella cartolare e quella dematerializzata, si tutela l'acquirente dal rischio di inesistenza del credito, di opponibilità di eventuali eccezioni da parte del possessore-alienante fondate sui rapporti personali tra il debitore e i portatori precedenti (principio dell'autonomia dei titoli di credito) e di mancanza di titolarità dell'alienante⁴⁶⁷.

In sostanza, applicando l'art. 1993 c.c. alla gestione accentrata, saranno opponibili oltre alle eccezioni personali, quelle formali, quelle relative alla falsità di firma (ovvero non riferibilità del titolo) e quelle che derivano da carenza di capacità e rappresentanza al momento dell'emissione⁴⁶⁸.

Dalle considerazioni soprasvolte la corrente dottrinale in esame ritiene che “... nell'attuale normativa traspaia l'espressa volontà

⁴⁶⁶ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pag. 71.

⁴⁶⁷ Per alcuni studiosi sarebbe applicabile, anche in regime dematerializzato, il principio di opponibilità al possessore tanto delle eccezioni reali quanto di quelle personali ex art. 1993, co. 1°, c.c..

Le eccezioni oggettive opponibili dovrebbero essere quelle relative alle operazioni di emissione degli strumenti (F. Martorano, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Trattato di dir. Civ. e comm.*, diretto da Cicu e Messineo e oggi da Mengoni, cit., pag. 489).

⁴⁶⁸ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pagg. 101-102.

del legislatore di assicurare una tutela reale equivalente a quella tradizionale ..."⁴⁶⁹.

Il regime dematerializzato, in questa prospettiva, quindi, non rappresenterebbe un abbandono delle regole di circolazione del sistema tradizionale, ma si porrebbe rispetto a questo senza *soluzione di continuità*⁴⁷⁰.

Altri studiosi, pur non prendendo posizione sulla materialità o meno degli strumenti finanziari, giungono alla stessa conclusione analizzando la normativa di riferimento nel sistema dematerializzato⁴⁷¹.

Questa normativa, che rappresenta un ponte tra il sistema decartolarizzato e la disciplina tradizionale dei titoli di credito, è ravvisabile nell'art. 32 decreto Euro⁴⁷².

Una conclusione questa rafforzata anche dal comma secondo dello stesso art. 32 d.lgs. 213/98, che ha un contenuto analogo a quello dell'art. 1994 c.c., riproducendo per gli strumenti finanziari sia il principio dell'autonomia sia quello del possesso vale titolo, ex art. 1153 c.c..

⁴⁶⁹ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pag. 102.

⁴⁷⁰ Anche la dottrina che non riconosce agli strumenti finanziari alcuna materialità afferma che via sia tra "... l'istituto cartolare e quello degli strumenti finanziari de materializzati una continuità, almeno parziale, di disciplina che giustifichi appunto una prospettiva ermeneutica volta a privilegiare il senso del passaggio dalla fattispecie cartolare a quella scritturale, nella costanza, nella continuità, appunto, rispetto ai principi normativi che caratterizzano e governano il sistema dei titoli di credito" (M. Cian, *Titoli de materializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 13).

⁴⁷¹ F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, pag. 288.

È stato affermato al riguardo che "Il nostro legislatore, guardando con attenzione all'esperienza francese...ha continuato ad assicurare ai diritti scritturali una tutela equivalente a quella dei diritti reali, nonostante la fisiologica propensione dei primi, in quanto svincolati dal veicolo incorporante, ad essere attratti dalla disciplina dei diritti relativi e assunti nella fattispecie astratta dei diritti di obbligazione. E ciò è avvenuto con delle norme ad hoc contenute nel d. legisl. 213/98".

⁴⁷² L'art. 32 decreto Euro così recita: "... effettuata la registrazione, il titolare del conto ha legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati, secondo la disciplina propria di ciascuno di essi, e può disporre in conformità con quanto previsto dalle norme vigenti in materia".

Le conseguenze che ne trae la dottrina in esame è che "Ergo, con la registrazione sul conto tenuto dall'intermediario degli strumenti finanziari si producono gli stessi effetti previsti dal codice civile con la consegna e la detenzione del titolo. Così il titolare del conto, come colui che materialmente dispone del titolo di credito, può ottenere la prestazione indicata sic et simpliciter (senza la necessità di una prova diversa dalla titolarità del conto)" (F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, II, 1999 pag. 289).

Questa analogia si ravvisa anche tra l'art. 33 decreto Euro, da un lato, e art. 1993 c.c. dall'altro, dal momento che il titolare del conto acquista un diritto originario che lo mette al riparo da ogni eventuale eccezione che l'emittente avrebbe potuto opporre al precedente creditore⁴⁷³.

È opinione, quindi, per la posizione considerata, che "... venuto meno il dogma della cartolarità degli strumenti finanziari, il legislatore, attraverso uno strumento di parificazione ha previsto che il titolare del conto abbia, comunque, un diritto reale sui titoli registrati a suo nome, e non solo un diritto di credito verso l'emittente; quindi il d. legisl. n. 213/98 ha introdotto il fenomeno della dematerializzazione senza allocare all'investitore e all'emittente rischi maggiori rispetto a quelli previsti dal previgente sistema"⁴⁷⁴.

4) Il pegno su titoli dematerializzati: pegno su crediti ovvero pegno su res

Il legislatore distingue tra pegno⁴⁷⁵ avente ad oggetto crediti e pegno realizzato su beni, con discipline in parte differenti.

Si rendono, quindi, necessari alcuni brevi cenni sull'istituto del pegno di crediti.

Nel pegno di crediti il legislatore disciplina la costituzione di una garanzia reale su un credito che non risulti né da un titolo di credito né da un documento rappresentativo.

Il credito può consistere sia in un diritto ad ottenere la proprietà di una cosa, certa, determinata ovvero fungibile sia in un diritto di credito ad un *facere*⁴⁷⁶.

⁴⁷³ F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, cit., 289.

⁴⁷⁴ F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, cit., pag. 290.

⁴⁷⁵ Sulla fattispecie del pegno di cose mobili si veda cap. 1 par. 2.

Alcuni studiosi negano che il credito, oggetto di pegno, possa consistere nella restituzione o consegna materiale di una cosa certa e determinata perché in questo caso il pegno ha per oggetto la cosa e non il credito⁴⁷⁷.

Anche in questa fattispecie, così come nel pegno di cosa mobile, al creditore pignoratizio non sono opponibili i trasferimenti del credito effettuati a terzi e potrà, nel caso di inadempimento dell'obbligazione principale, espropriare il credito, oggetto della garanzia, libero da gravami.

Il creditore pignoratizio ha, inoltre, diritto di prelazione rispetto ad altri creditori.

Il pegno sul credito si costituisce con la notifica – anche verbale - al terzo debitore del credito dato in pegno⁴⁷⁸, in analogia con quanto disposto in tema di cessione del credito dall'art. 1264 c.c., ovvero con l'accettazione del costituente ai sensi degli artt. 1264-1265 c.c. con atto avente data certa⁴⁷⁹.

Con la notifica e l'accettazione sorge il diritto di prelazione in favore del creditore pignoratizio⁴⁸⁰ e, nel caso di aventi causa dallo stesso concedente, prevale il diritto di colui che ha

⁴⁷⁶ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Libro V, pag. 205.

⁴⁷⁷ G. Gorla – P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, Bologna 1992, pag. 147.

⁴⁷⁸ Sul momento in cui è efficace il vincolo è necessario fare un distinguo: nei rapporti con il debitore del credito da pignorare e con gli acquirenti del credito stesso il vincolo è efficace fin dalla sua costituzione, essendo sufficiente la notifica verbale al terzo debitore o la sua accettazione (nel caso di contestazione bisognerà comunque provare la notifica o l'accettazione con data certa); nei confronti dei terzi creditori (ai fini della prelazione) “... *il pegno si costituisce sempre con la notifica di un titolo rivestito della forma scritta ad substantiam, indipendentemente dall'ammontare del credito garantito...ovvero con l'accettazione del terzo debitore, in entrambi i casi con atto avente data certa*” (E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Libro V, pag. 207; G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., pag. 154).

⁴⁷⁹ La dottrina maggioritaria non ritiene necessaria la consegna materiale dell'eventuale documento probatorio del credito dal debitore al creditore pignoratizio, nonostante tale consegna sia obbligatoria ex art. 2801 c.c. che recita: “Se il credito costituito in pegno risulta da un documento, il costituente è tenuto a consegnarlo al creditore” (F. Realmonte, *Il pegno*, cit., pag. 836).

⁴⁸⁰ L'art. 2800 recita: “Nel pegno di crediti la prelazione non ha luogo, se non quando il pegno risulta da atto scritto e la costituzione di esso è stata notificata al debitore del credito dato in pegno ovvero è stata da questo accettata con scrittura avente data certa”.

notificato per primo o che per primo ha ricevuto l'accettazione del debitore con data certa.

Con la notifica o con l'accettazione, inoltre, il pegno diventa efficace nei confronti del debitore del credito, oggetto di pegno, il quale prima della notifica, in analogia con la disciplina della cessione di crediti, può liberarsi pagando al proprio creditore, ossia il costituente la garanzia di pegno.

Quanto al titolo per la costituzione del pegno, deve contenere l'individuazione del credito garantito, al pari della notifica e dell'accettazione con data certa – come nella disciplina del pegno su *res* - nonché l'individuazione del credito oggetto della garanzia.

La data certa non deve necessariamente risultare dal titolo “... poiché essa è prescritta dalla legge con riguardo al momento partecipativo dell'avvenuta investitura formale del vincolo sul diritto, e quindi sul piano della circolazione dei diritti e dell'opponibilità del titolo, così che è prescritto unicamente che la data certa risulti dalla notifica, ovvero dall'accettazione del terzo debitore, del credito vincolato in garanzia”⁴⁸¹.

La forma è libera ed, infatti, il pegno di crediti si può perfezionare anche verbalmente⁴⁸²; la forma scritta, invece, è richiesta ai soli fini dell'efficacia della garanzia verso terzi.

Tornando al sistema di gestione accentrato, le differenti conclusioni cui giunge la dottrina sulla materialità ovvero immaterialità degli strumenti finanziari hanno inevitabili conseguenze anche sulla configurazione della garanzia pignorizia in ambito dematerializzato.

La corrente dottrinale, maggioritaria, che nega qualsiasi carattere di corporalità ai titoli accentrati, configura il pegno sui titoli medesimi come pegno su crediti.

⁴⁸¹ E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 207.

⁴⁸² E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, cit., pag. 207.

Venendo meno, infatti, la materialità documentale dei titoli viene meno anche il rapporto di proprietà sugli stessi, sul presupposto che la posizione domenicale non costituisce elemento essenziale dell'istituto cartolare⁴⁸³.

La dottrina⁴⁸⁴ ha interpretato l'art. 2801 c.c. in modo differente rispetto all'art. 2786, co. 1°, c.c. alla luce del diverso valore del documento nel pegno di crediti ovvero nel pegno di beni.

Nel primo caso, infatti, la funzione di garanzia non è assicurata dalla *traditio* del documento, ma dalla notifica, o dall'accettazione del terzo debitore, purché dotati del requisito della data certa.

È evidente che negare natura reale agli strumenti finanziari significa negare ogni assimilazione di quest'ultimi ai titoli di credito tradizionali e ai beni.

I sostenitori di questa tesi configurano il negozio di immissione dei titoli nel regime accentrato non come contratto di deposito, ma come contratto di mandato⁴⁸⁵ in base al quale il titolare incarica l'intermediario di accendere il conto e di curare le operazioni ad esso connesse⁴⁸⁶.

La ricostruzione della fattispecie in termini di mandato sembra, in questa prospettiva, più in armonia con le disposizioni del

⁴⁸³ M. Cian, *Titoli de materializzati e circolazione "cartolare"*, cit., pag. 431. Si è affermato sul punto che sarebbe impossibile "... conservare la concezione dello strumento finanziario come posizione giuridica ambulatoria, che accede ad un'altra posizione giuridica, di natura reale, e che circola per effetto della circolazione di questa" (M. Cian, op. cit., pag. 432).

⁴⁸⁴ D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, cit., pag. 235.

⁴⁸⁵ R. Lener, *La dematerializzazione dei titoli del debito pubblico*, cit., pag. 592;

F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I°, pag. 284.

⁴⁸⁶ Altra parte della dottrina, che ricostruisce il pegno su strumenti de materializzati ex d.lgs. n. 58/1998 come pegno su crediti, qualifica il contratto di immissione come contratto misto (M. Cian, *Titoli de materializzati e circolazione cartolare*, cit., pagg. 133 e ss.).

Si è affermato al riguardo che "Venuto meno il documento cartaceo nella sua essenza corporea si pone nuovamente il problema di riqualificare il rapporto giuridico che l'intermediario e il cliente, nonché il primo con la società di gestione accentrata. È di percepibile ed immediata evidenza come di deposito non si possa parlare mancando la *traditio* della res ..." (F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I°, pag. 284).

È stato altresì affermato da altra parte della dottrina che non si potrebbe parlare nemmeno di gestione fiduciaria di crediti dal momento che gli intermediari sono tenutari del conto del cliente, operano i trasferimenti senza però amministrare i crediti degli stessi (G. Carriero, *Monte Titoli s.p.a.: le ragioni di un intervento legislativo*, in *Foro it.*, 1986, V, c. 315).

decreto e maggiormente idonea a realizzare "... un equo bilanciamento degli interessi delle parti"⁴⁸⁷.

Immediata conseguenza di questa conclusione è l'applicazione *tout court* al rapporto giuridico Società di Gestione – intermediario - cliente della normativa propria dell'istituto del mandato e così, ad esempio, l'art. 1710, co. 1°, c.c. in base al quale l'intermediario è tenuto ad eseguire il mandato ricevuto con la diligenza del buon padre di famiglia e l'art. 1176, co. 2°, in base al quale, nel caso di mandatario professionista, la diligenza richiesta sarà maggiore di quella ordinaria.

Anche la giurisprudenza si è espressa in termini di pegno su crediti sia sui titoli non emessi sia sui titoli cartacei successivamente immessi in deposito accentrato⁴⁸⁸.

Quanto ai titoli non ancora emessi al momento della costituzione della garanzia, ma materializzati successivamente o, quanto meno, suscettibili di una possibile emissione cartacea, la giurisprudenza⁴⁸⁹ di merito ha negato la possibilità di individuare una *res* sui titoli dematerializzati.

Si è parlato poi, in alcune pronunce⁴⁹⁰, di pegno irregolare ovvero di pegno di cose future.

Il pegno irregolare ha luogo quando ad un creditore vengono consegnate per scopo di garanzia cose fungibili, determinate per peso, numero o misura. Ciò si verifica quasi sempre per crediti

⁴⁸⁷ F. Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1999, I°, pag. 285.

⁴⁸⁸ Il Tribunale di Genova nella sentenza era stato chiamato a valutare una clausola contrattuale che così disponeva "nel caso di garanzia pignorizia costituita da titoli e nella eventualità di rimborso dei titoli stessi nel corso dell'operazione garantita, la banca è autorizzata a curare la riscossione dei titoli e a reimpiegare gli importi riscossi nell'acquisto di altrettanti titoli, possibilmente uguali a quelli scaduti e/o estratti, al tasso in vigore al momento del reimpiego e così di seguito ad ogni successivo rimborso, compresi quelli provenienti dai reimpieghi effettuati. Gli importi riscossi ed i titoli con essa acquistati sono soggetti all'originario vincolo di pegno". Il Tribunale ricostruisce la fattispecie in termini di pegno di crediti con clausola di rotatività avente ad oggetto "la restituzione delle somme incassate dalla restituzione dei suddetti titoli".

⁴⁸⁹ *Ex multis* Corte App., 2 aprile 1998, in *juris data*; Corte App. Torino, 23 dicembre 1994, in *juris data*; Trib. Torino, 1 giugno 1991, in *juris data*; Trib. Torino, 6 maggio 1992, in *juris data*.

⁴⁹⁰ Trib. Torino, 1 giugno 1991 e 22 luglio 1991, in *Banca Borsa*, 1993, II, pag. 336.

eventuali, cioè che potranno solo nascere in seguito da un rapporto complessivo già esistente⁴⁹¹.

Con specifico riferimento al pegno irregolare di cose future, si tratterebbe di un "*rapporto a formazione progressiva*"⁴⁹² che ha origine da un accordo con effetti obbligatori tra le parti e che si perfeziona solo con il venir ad esistenza della cosa e con la consegna della stessa al debitore⁴⁹³.

La tematica della costituzione del pegno su titoli non emessi è stata affrontata dalla dottrina⁴⁹⁴, con particolare riferimento all'ipotesi di una garanzia pignorizia dei diritti relativi ai titoli pubblici prima della loro emissione o in mancanza di essa.

Il problema nasce dal fatto che all'atto della sottoscrizione dei titoli di Stato vengono rilasciate delle ricevute provvisorie che, non essendo titoli di credito, non possono essere oggetto di pegno ex art. 2786 c.c..

La ricostruzione dell'operazione che viene fatta è la seguente.

Inizialmente il cliente conferisce un mandato alla banca per l'acquisto dei titoli di Stato.

Successivamente all'acquisto dei BOT, nel caso in cui questi non siano venuti ad esistenza nella loro materialità, l'istituto di credito contabilizza "... in un conto di "*deposito*", intestato al mandante-depositante, i titoli sottoscritti per conto di questi"⁴⁹⁵.

Si crea una situazione speculare: da un lato, il credito del cliente nei confronti della banca è ravvisabile nel diritto alla restituzione dei titoli o del loro controvalore a scadenza, sulla base del mandato conferitole; dall'altro, la stessa banca

⁴⁹¹ M. Rescigno, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato di dir. Civ.*, diretto da Vassalli, XIV, 1, Torino 1956, pag. 215.

⁴⁹² Cass. Civ., 27 agosto 1998, n. 8517, *in juris data*.

⁴⁹³ Si è affermato sul punto che "*L'ammissibilità del pegno, rispetto ai crediti futuri, non sembra incontrare ostacoli nella misura in cui il credito sorgerà in dipendenza di un rapporto già esistente*" (E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*", cit. pag. 168).

⁴⁹⁴ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pagg. 46 e ss..

⁴⁹⁵ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 47.

mandataria è creditrice nei confronti del mandante del diritto alla restituzione dei BOT.

L'aspetto che qui interessa è che l'eventuale costituzione di pegno effettuata dal cliente a favore della banca diventa un pegno di crediti il cui oggetto è rappresentato dal diritto alla restituzione del titolo o del suo controvalore⁴⁹⁶.

Quanto, invece, all'ipotesi di titoli cartacei, e quindi materialmente esistenti, successivamente immessi in deposito accentrato, la Suprema Corte⁴⁹⁷ ha negato che l'immissione in tale gestione sia compatibile con un diritto reale del titolare su una quantità di beni corrispondente a quella originariamente depositata.

Il principio, alla base di questa ricostruzione, è che su una proprietà per quantità o su una massa comune (non qualificabile come comunione ex art. 1100 c.c.) non sia ammissibile la costituzione di diritti reali, e quindi nemmeno il loro trasferimento, non essendo individuabile l'oggetto del diritto.

La vicenda sottoposta all'esame della Corte riguardava l'attività delle banche, aderenti al sistema di gestione centralizzata dei titoli di Stato presso la Banca d'Italia, che aprivano un conto titoli presso quest'ultima e sub depositavano alla rinfusa i titoli di Stato, ricevuti a loro volta in deposito dai propri clienti⁴⁹⁸.

⁴⁹⁶ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 47.

⁴⁹⁷ Cass. Civ., 27 agosto 1996, n. 7859.

⁴⁹⁸ La vicenda in questione è avvenuta in epoca anteriore all'emissione delle regolamentazioni legislative della Banca d'Italia ma, in parte motiva, la Corte di Cassazione afferma che la situazione deve considerarsi immutata alla luce della normativa sopravvenuta.

Parte della dottrina critica la posizione della Corte con riferimento alla riferibilità del contenuto della sentenza in oggetto anche alla legislazione successiva al 1993. "Va infatti rammentato che il citato art. 22, comma 4°, l. n. 1/1991 ha espressamente previsto che le modalità per l'estensione della l. n. 289/1986 alla gestione centralizzata presso la Banca d'Italia fossero stabilite dal Ministro del Tesoro con propri decreti; ciò che è avvenuto con i decreti del 1993-1995. La l. n. 289/1986 prevede al riguardo espressamente (art. 4) che il depositante dei titoli immessi nel sistema "può disporre in tutto o in parte dei diritti inerenti alle quantità di titoli a lui spettanti a favore di altri depositanti". La norma sul potere di disposizione del depositante è ripresa dall'art. 3 del decreto 1993, al cui art. 4 si legge che "i vincoli risultano da un apposito registro" e "la registrazione del vincolo nel registro produce gli effetti propri della costituzione del vincolo (sul titolo)". È evidente

In questo sistema i trasferimenti dei titoli avvenivano senza procedere all'individuazione, consegna ed eventuale girata dei titoli, ma attraverso la semplice annotazione sui registri contabili della banca o, nel caso di trasferimenti da una banca all'altra, del gestore.

È stato evidenziato che *"i titoli, una volta entrati nel sistema di gestione accentrata presso la Banca d'Italia, ne uscivano solo con molta difficoltà ... da qui alla "dematerializzazione" dei titoli di Stato il passo è breve"*⁴⁹⁹.

La giurisprudenza ha negato la possibilità di costituire un pegno su titoli non emessi sul rilievo che il pegno presuppone per la sua natura di diritto reale l'esistenza della *res* che ne è oggetto⁵⁰⁰.

Conseguenza di questa impostazione è ritenere inammissibile un pegno di titoli esistenti senza la loro preventiva individuazione.

Nel caso in cui il bene è insieme ad altre cose facenti parte dello stesso *genus*, non si può parlare di diritto di proprietà del costituente di pegno, ma di diritto di credito avente ad oggetto un dato ammontare di titoli facenti parte del *genus*⁵⁰¹.

Se, poi, il conferimento dei titoli in gestione accentrata è anteriore alla costituzione del pegno, il titolare non avrebbe, in base alla giurisprudenza citata, alcun diritto sulla *res* diverso da un diritto di credito.

allora che l'immissione dei titoli nella gestione centralizzata non priva affatto il depositante del potere di disporre dei titoli e di costituirli in pegno. Nessun dubbio che dal 1993 è per legge possibile costituire diritti reali su titoli di Stato gestiti in forma accentrata dalla Banca d'Italia, così come disporre di essi, in tutto o in parte" (R. R. Lener, *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, V°, pag. 588).

⁴⁹⁹ G. Sacchi Lodispoto, *Dematerializzazione dei titoli di credito e regole (vecchie e nuove) in materia di costituzione di pegno sui titoli di Stato*, in *Foro It.*, CXX, t. II, 1997 Roma, pag. 2239.

⁵⁰⁰ Trib. Torino, 1° giugno 1991, in *Foro It.*, voce "pegno", 1993 n. 8; nello stesso senso Trib. Torino 18 novembre 1992, in *Foro It.*, voce "pegno", 1993, n. 6.

⁵⁰¹ Trib. Torino 31 marzo 1992.

Il fenomeno in oggetto sarebbe quello disciplinato dal legislatore nelle forme del pegno di crediti e del pegno irregolare.

Secondo l'*iter* della Corte ciascun titolare avrebbe diritto di vedersi restituita una quantità di cose corrispondente, per specie e per quantità, a quella depositata con la conseguenza che non risulterebbero applicabili all'ipotesi in esame nemmeno gli artt. 1100 e ss. c.c. in tema di comunione in generale⁵⁰².

La Corte sottolinea, infine, che la massa comune di titoli depositati in regime centralizzato non rientra nell'ipotesi prevista dall'art. 939, co. 1°, c.c., dove le cose sono ancora individuabili e, proprio perché tali, idonee "*ad essere oggetto di proprietà distinta e separata*"⁵⁰³.

Parte della dottrina⁵⁰⁴ ha criticato le conclusioni cui è giunta la prevalente giurisprudenza, ritenendo che sia applicabile, al caso di titoli successivamente immessi in gestione accentrata, la normativa codicistica in tema di unione e commistione⁵⁰⁵.

⁵⁰² La Corte di Cassazione, nella sentenza in commento, parla di "*una comunione che si forma, si scioglie, e si rinnova ad nutum di tante persone, quante sono coloro che depositano, ritirano i loro depositi e poi ritornano a depositare*".

L'inapplicabilità al caso di specie dell'art. 1100 e ss. c.c. si fonderebbe sulla constatazione che ciascun comunista può ricostruire la proprietà solitaria, *ad libitum*, senza rispettare necessariamente il procedimento di cui agli artt. 1111 ss. c.c..

⁵⁰³ È stato osservato che sul punto la Corte di Cassazione ha compiuto un errore di diritto "*troppo evidente perché ci si intrattenga: il pegno sul diritto di comproprietà è ben ammissibile; l'importante è che i titoli complessivi siano individuati e ciò non è dubbio, così come deve essere determinata – non per quota, ma per quantità la parte di spettanza del concedente il pegno e nemmeno su ciò vi è dubbio alcuno*" (F. Bochicchio, *Dematerializzazione dei titoli e garanzie reali: un problema irrisolvibile?*, in *Giur. Comm.*, 1999, II, pag. 208).

⁵⁰⁴ M. Rescigno, *Titoli di Stato in gestione accentrata*, in *Atti Convegno Milano*, dicembre 1996.

⁵⁰⁵ L'art. 939 c.c. recita: "Quando più cose appartenenti a diversi proprietari sono state unite o mescolate in guisa da formare un sol tutto, ma sono separabili senza notevole deterioramento, ciascuno conserva la proprietà della cosa sua e ha diritto di ottenerne la separazione. In caso diverso, la proprietà ne diventa comune in proporzione del valore delle cose spettanti a ciascuno. Quando però una delle cose si può riguardare come principale o è di molto superiore per valore, ancorché serva all'altra di ornamento, il proprietario della cosa principale acquista la proprietà del tutto. Egli ha l'obbligo di pagare all'altro il valore della cosa che vi è unita o mescolata; ma se l'unione o la mescolanza è avvenuta senza il suo consenso ad opera del proprietario della cosa accessoria, egli non è obbligato a corrispondere che la somma minore tra l'aumento di valore apportato alla cosa principale e il valore della cosa accessoria. E' inoltre dovuto il risarcimento dei danni in caso di colpa grave".

Sarebbe configurabile, in questa diversa prospettiva, la sussistenza di un diritto reale su una determinata quantità di una massa di beni.

Con riferimento, invece, all'inapplicabilità dell'art. 1111 c.c. tanto la dottrina quanto la giurisprudenza⁵⁰⁶ successiva si sono pronunciate negativamente sulla considerazione che l'art. 1100 c.c. dispone che si ha comunione “*quando la proprietà o altro diritto reale spetta in comune a più persone*” e questo sarebbe sufficiente per far sorgere la comunione anche nel caso di valori in gestione accentrata⁵⁰⁷.

Le critiche mosse da una parte della dottrina⁵⁰⁸ sulla configurazione delle garanzie sugli strumenti finanziari come pegno di crediti si muovono sostanzialmente su due fronti: uno formale, l'altro sostanziale.

Su quello formale ci sarebbero degli indici interpretativi di ostacolo all'accoglimento della tesi del pegno su crediti.

Questi indici si basano su elementi letterali: l'art. 34 decreto Euro, l'art. 87 T.U.F., l'art. 45 Regolamento Consob n. 11768 del 1998 si riferiscono a vincoli “*su*” strumenti finanziari; nel Regolamento di attuazione si descrivono le informazioni del conto che “*registra*” i valori di “*pertinenza*” dell'intestatario, “*gravati*” da vincoli.

Sul piano sostanziale, invece, non sarebbe chiaro l'oggetto della garanzia.

A chi sostiene⁵⁰⁹ che si tratterebbe di un diritto alla consegna dei titoli non ancora individuati, si risponde che “*... la restituzione non equivale formalmente ed a rigore alla soddisfazione di un credito*” e che il pegno non può “*... avere ad oggetto un diritto*”

⁵⁰⁶ Trib. Reggio Emilia, 27 giugno 1998, in *Dir. Fall.*, 1998, II, pag. 979.

⁵⁰⁷ Non sarebbero, invece, applicabili al caso *de quo* l'art. 1102 (sull'uso della cosa comune) o gli artt. 1111 ss. (sullo scioglimento) (M. Callegari, *pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 121.

⁵⁰⁸ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pagg. 127 e ss..

⁵⁰⁹ L. Della Chà, *In tema di pegno di titoli di stato “inesistenti” e fallimento*, in *Giur. Comm.*, 1993, II, 693, nt. 21.

*alla consegna materiale di una cosa certa e determinata. In quest'ultimo caso, poiché la garanzia incide sulla res e non sul credito, il vincolo dovrebbe infatti costituirsi sulla cosa*⁵¹⁰.

A prescindere da queste considerazioni si afferma che, qualificare le garanzie in oggetto come pegno di crediti, non permette di tener conto del contenuto delle prerogative scritturali, che rappresentano una posizione creditoria complessa.

Si avrebbe così un pegno di diritti (e non di crediti) su diritti⁵¹¹.

Di fatto la normativa sulla dematerializzazione, letta in ottica cartolare, attribuisce agli strumenti finanziari efficacia costitutiva di nuove posizioni soggettive, che non riconducibili a crediti e che sono distinte dal rapporto sottostante⁵¹².

Se si accogliesse la teoria della garanzia su crediti si avrebbe, inoltre, una trasformazione del tipo di vincolo⁵¹³.

Nell'ipotesi di titoli prima immessi in forma cartacea, poi depositati in gestione accentrata ed, infine, ritirati si avrebbe il passaggio garanzia su titoli, poi, su crediti, infine, di nuovo, su titoli.

Questo cambiamento di natura dell'oggetto del pegno farebbe sorgere una nuova garanzia, con la duplice conseguenza di dover compiere nuovamente le formalità richieste per la sua costituzione e di interrompere i termini

⁵¹⁰ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 128.

⁵¹¹ Fattispecie questa che nel nostro ordinamento non è ammessa (B. Biondi, *I beni*, in *Tratt. Dir. Civ. it.*, diretto da Vassalli, vol. IV, I, Torino 1956).

⁵¹² M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 132.

Nello stesso senso si è espresso un altro autore che ha affermato che "... anche a convenire sulla presenza di un rapporto obbligatorio, resta in ogni caso fermo il diritto reale del cliente sui beni ed è questo il diritto oggetto della garanzia pignorizia; il diritto alla restituzione che costituirebbe il preteso diritto obbligatorio non ha autonomia rispetto al diritto reale" (F. Bochicchio, *Dematerializzazione dei titoli e garanzie reali: un problema irrisolvibile?*, cit., pag. 209).

⁵¹³ Quest'ipotesi si avrebbe in quattro casi:

1) Adesione alla gestione accentrata di cui al d.lgs. 58/98; 2) opzione facoltativa per la dematerializzazione assoluta con riferimento a strumenti già emessi; 3) ricorso obbligatorio alla de cartolarizzazione assoluta per acquisizione dei requisiti definiti dal Regolamento per strumenti già emessi; 4) ritiro dall'accentrato per scelta (nel caso di adesione ex d.lgs. 58/98 o di opzione per la dematerializzazione assoluta) o per il venir meno dei requisiti che rendono obbligatorie le negoziazioni intermedie in regime di de materializzazione assoluta.

affinché i terzi non possano con successo esercitare l'azione revocatoria.

La corrente dottrinale in esame, alla luce delle considerazioni svolte, ritiene preferibile assimilare il pegno su strumenti finanziari al modello della garanzia su cose.

A questa conclusione si giunge anche considerando il potere di disposizione che permane in capo al titolare sui valori, nonostante il sistema di gestione sia accentrato (c.d. forte) e nonostante questo avvenga per il tramite dell'intermediario.

Questa impostazione, che ricostruisce il potere *de quo* in termini di diritto di proprietà, ritiene che il cliente abbia una titolarità separata sugli strumenti finanziari immessi e iscritti sul suo conto (e non una comunione tra titolari)⁵¹⁴.

Secondo la ricostruzione in esame, il riconoscimento di un diritto di proprietà del singolo sugli strumenti immessi, intesi questi ultimi come *res*, permette di qualificare il rapporto che lega il debitore all'intermediario come contratto di deposito regolare.

Tale qualificazione, a differenza di quella di "contratto misto"⁵¹⁵, permetterebbe di inquadrare il rapporto sottostante all'immissione dei titoli nello stesso modo, sia che l'accesso avvenga ai sensi del d.lgs. 213/98 sia che avvenga ai sensi del d.lgs. 58/98.

Qualora, invece, si inquadrasse il contratto di immissione in modo diverso a seconda del sistema di accentramento di volta in volta considerato, si creerebbe *"un'inutile ... e insussistente biforcazione"* non giustificata *"... né dal Regolamento di attuazione, che è unico, né dalla prassi, secondo la quale la società di gestione e le banche utilizzano le medesime modalità di negoziazione per gli strumenti immessi in gestione accentrata*

⁵¹⁴ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 140.

⁵¹⁵ Secondo i sostenitori del "contratto misto" l'intermediario sarebbe obbligato in forza di un contratto di deposito ex d.lgs. 58/98 ed in forza di un contratto misto (mandato-deposito) ex d.lgs. 213/98.

in forza del T.U.F. che per i valori obbligatoriamente o facoltativamente dematerializzati ai sensi del decreto euro"⁵¹⁶.

La ricostruzione in termini di contratto di deposito permetterebbe, infine, di render conto di tutta l'attività compiuta dall'intermediario che, oltre a consistere, a titolo esemplificativo, nel rilascio delle certificazioni e nell'avviamento delle operazioni di giro, si concretizza anche nel mantenimento del conto, ossia in un'operazione di protezione analoga a quella assicurata al depositante in conto.

5) Lo spossessamento, l'opponibilità a terzi e il diritto di prelazione: le funzioni dell'annotazione in conto e della registrazione

Se si accoglie la teoria che riconoscendo una materialità, seppur alleggerita, agli strumenti finanziari ricostruisce il vincolo sugli stessi in termini di pegno su cose mobili, è logica conseguenza concludere per l'applicabilità ai titoli dematerializzati della disciplina generale di pegno su *res*.

Com'è noto la normativa codicistica sulla garanzia pignorizia richiede:

* per la costituzione del pegno, la consegna della cosa al creditore o del documento che conferisce l'esclusiva disponibilità della cosa medesima (art. 2786, co. 1°, c.c.);

* per la prelazione del credito pignorizio, il possesso della cosa data in pegno da parte del creditore o del terzo designato dalle parti (art. 2787, co. 2°, c.c.) e, nelle ipotesi di pegno garantito che ecceda la somma di € 2,58=, è necessaria la scrittura con data certa (art. 2787, co. 3°, c.c.).

⁵¹⁶ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 143.

È necessario, quindi, a questo punto dell'analisi del pegno su titoli dematerializzati valutare se la registrazione degli strumenti finanziari su un conto separato, a cura dell'intermediario, permetta di realizzare l'indisponibilità del bene oggetto della garanzia e se l'iscrizione permetta la pubblicità del vincolo ai fini dell'opponibilità e del diritto di prelazione.

L'art. 1997 c.c. così recita: "Il pegno, il sequestro, il pignoramento e ogni altro vincolo sul diritto menzionato in un titolo di credito o sulle merci da esso rappresentate non hanno effetto se non si attuano sul titolo".

La norma *de quo*, in tema di titoli di credito cartolari, deve essere letta unitamente alla disciplina generale, in particolare all'art. 2786 c.c..

La dottrina maggioritaria considera lo spossessamento necessario per qualsiasi titolo di credito (al portatore⁵¹⁷, all'ordine⁵¹⁸, nominativi⁵¹⁹).

La necessità dello spossessamento è il risultato di un altro dibattito, acceso in dottrina, sulla natura – reale ovvero consensuale – del contratto costitutivo di pegno.

Sul punto si richiamano le osservazioni già svolte sub cap. 1 par. 1, che possono essere così sinteticamente richiamate.

Sulla natura del contratto di pegno si sono formate in dottrina due correnti: a quella più tradizionale⁵²⁰ che individua nella

⁵¹⁷ I titoli al portatore "... data la incorporazione del diritto nel documento, si danno in pegno colle modalità del pegno di cose corporali, cioè con un apposito contratto, che si perfeziona solo con la consegna del documento" (D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato dir. Civ.* diretto da Vassalli, XIV, 1, Torino 1965, pag. 233).

⁵¹⁸ I titoli all'ordine "... si danno in pegno mediante la consegna del titolo girato colla clausola "in garanzia" o altra equivalente (art. 2014, 1° comma, cod. civ.; e 23, 1° comma, R.D. 14 dicembre 1933, n. 1669, per la cambiale). La girata può anche essere in bianco, e in tal caso la persona del titolare verrà individuata dal possesso del documento. La girata può anche essere piena ma col patto obbligatorio interno di servirsene solo a scopo di garanzia" (D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato dir. Civ.* diretto da Vassalli, XIV, 1, Torino 1965, pag. 233).

⁵¹⁹ I titoli nominativi "...si danno in pegno mediante annotazione della costituzione sul titolo e sul registro dell'emittente (art. 2024, 1° comma). Prima dell'annotazione possono sussistere solo rapporti obbligatori fra il concedente e l'acquirente, alla pari del pegno di crediti prima della notificazione al debitore del credito dato in pegno" (D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato dir. Civ.* diretto da Vassalli, XIV, 1, Torino 1965, pag. 233).

traditio l'elemento caratterizzante il negozio di pegno, senza il quale non vi sarebbe alcuna costituzione di garanzia, si contrappone quella corrente che accoglie la tesi c.d. consensualistica⁵²¹.

In base a questa tesi consensualistica la garanzia si perfeziona per effetto del mero accordo delle parti, mentre la consegna della *res* costituisce una mera esecuzione dell'obbligazione già sorta.

Dall'accoglimento della teoria che qualifica il contratto di pegno come contratto reale deriva la necessità della *traditio* e, quindi, dello spossessamento che permette, da un lato, di ottenere l'indisponibilità del bene da parte del debitore per poter in seguito attuare il diritto di ritenzione in via di autotutela, dall'altro di evitare la circolazione del bene dato in garanzia e così l'effetto liberatorio di cui all'art. 1153 c.c..

La consegna del bene al creditore o ad un terzo realizza immediatamente tre obiettivi:

- 1) Impedisce al concedente di disporre dell'oggetto della garanzia o di danneggiarlo;
- 2) Assicura al creditore la possibilità di esercitare il diritto di ritenzione e di soddisfarsi così velocemente;
- 3) Rappresenta una pubblicità di fatto attraverso il venir meno del possesso in capo al concedente.

La parola chiave, quindi, collegata allo spossessamento e, con ragionamento a ritroso, alla *traditio* è l'indisponibilità.

Si è affermato sul punto, con specifico riferimento all'ambito cartolare, che "... se il vincolo fosse eseguito nelle forme del pegno, del sequestro e del pignoramento di crediti, il soggetto passivo potrebbe mantenere il possesso e così la possibilità

⁵²⁰ G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, libro VI, *Della tutela dei diritti* (artt. 2784-2899), Bologna-Roma, 1992, pagg. 66 e ss..

⁵²¹ F. Realmonte, *Il pegno*, in *Trattato dir. Priv.*, diretto da Rescigno, vol. XIX, Torino 1997, pagg. 631 e ss..

*materiale di negoziare la chartula, innescando vicende circolatorie potenzialmente idonee a produrre l'effetto estintivo dei "diritti altrui" previsto dall'art. 1153 c.c."*⁵²².

La dottrina maggioritaria⁵²³, quindi, in tema di titoli di credito tradizionali ritiene necessaria sia la realizzazione delle formalità ex art. 1997 c.c. sia lo spossessamento richiesto dall'art. 2876 c.c.⁵²⁴.

In regime dematerializzato, così come in altre figure anomale di pegno⁵²⁵, lo spossessamento inteso come consegna della cosa data in pegno al creditore o ad un terzo, disegnato dalle parti, non è attuabile.

È necessario, invece, adottare un concetto di spossessamento in senso lato che valorizzi il fine della *traditio* ovvero l'indisponibilità.

Per la dottrina in esame la *traditio* non ha rilievo in sé, ma esclusivamente per l'impossibilità da parte del debitore di disporre del bene, che viene a costituire l'oggetto su cui il creditore si può soddisfare in caso di inadempimento dell'obbligazione"⁵²⁶.

Questo ridimensionamento del concetto di spossessamento, non più visto come elemento essenziale ed imprescindibile del pegno, ma come uno dei possibili strumenti di attuazione dell'indisponibilità, si ritrova in altre fattispecie anomale di pegno.

Nel pegno *omnibus*, ad esempio, la sottrazione del bene o del credito ai creditori avviene con l'anticipata sottoposizione degli stessi beni o crediti alla disponibilità della banca rispetto al

⁵²² F. Briolini, *I vincoli sui titoli di credito*, in *Trattato Dir. Comm. interno e internazionale*, Torino 2002, pag. 140.

⁵²³ F. Briolini, *I vincoli sui titoli di credito*, cit., pag. 119;

M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 178.

⁵²⁴ È stato affermato che lo spossessamento "... costituisce ... nel pegno di cose mobili e di diritti cartolari (a differenza dei crediti e di diritti diversi), lo strumento necessario, sotto il profilo formale, affinché il debitore sia posto nell'impossibilità di disporre "senza la cooperazione del creditore" (art. 2786, comma 2 c.c.) ed appare specificamente rilevante si fini dell'opponibilità ai terzi (art. 2787, comma 2, c.c.)" (M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 181).

⁵²⁵ Ad esempio nel pegno *omnibus* ovvero nel pegno di merci in lavorazione.

⁵²⁶ M. Callegari, *Il pegno su titoli dematerializzati*, cit., pagg. 181-182.

momento in cui il bene verrà ad esistenza o verrà materialmente individuato.

Nel pegno su merci in lavorazione l'indisponibilità si realizza con l'apposizione di contrassegni e con la relativa annotazione su registri.

Anche nel diritto comune lo spossessamento si realizza, in alcuni casi, con forme diverse dalla consegna materiale della cosa come l'ipotesi dell'usufruttuario o del nudo proprietario di titoli di credito che possono concedere questi titoli in garanzia senza averne il possesso.

Una corrente dottrinale⁵²⁷ ha evidenziato, con riferimento all'inquadramento di queste ipotesi di pegno anomalo, che non è corretto parlare di "variazioni del tipo legale" dal momento che non vi sono modificazioni della funzione di garanzia propria del pegno, ma solo atteggiamenti "anomali" della sua concreta attuazione.

Queste fattispecie, inoltre, non potrebbero essere definite né come negozi atipici di garanzia, posto che *"la garanzia si realizza ... con l'effetto proprio del tipo: la sottrazione della disponibilità del bene al potere dispositivo del debitore"*, né come negozi misti con funzione di garanzia, attesa l'univocità *"tra funzione perseguita e quella propria del pegno"*, che riconducono le ipotesi di pegno *de quo* alla disciplina codicistica della garanzia pignorizia⁵²⁸.

Tornando al sistema dematerializzato una funzione analoga a quella della consegna materiale del bene nel pegno tradizionale è stata individuata nell'inserimento degli strumenti assoggettati a vincolo in un conto *ad hoc*, con cui si attua la separazione dei valori dal patrimonio del titolare, che potrà disporne in seguito

⁵²⁷ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pagg. 129-130.

⁵²⁸ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 130.

solo attraverso l'intermediario, e con la pubblicazione delle informazioni relative alla garanzia⁵²⁹.

Nel regime accentrato c.d. forte il debitore rimane titolare dei valori dematerializzati ma non può disporne grazie alla loro iscrizione in un conto separato nel momento in cui sorge la garanzia pignorizia.

È l'intermediario il soggetto preposto a detenere e controllare i titoli con una funzione di custodia: oltre, infatti, a curarsi della conservazione dei beni, egli dovrà provvedere alla gestione degli strumenti, alle relative comunicazioni e al rilascio delle certificazioni per l'esercizio dei diritti sociali⁵³⁰.

Questa considerazione è facilmente superata, per la dottrina in esame, dal rilievo che sul pegno di cose mobili, in mancanza di accordo tra le parti, è prassi giurisprudenziale individuare direttamente, su iniziativa della stessa Autorità Giudiziaria, il terzo depositario⁵³¹.

Alla luce dei compiti di gestione e custodia assegnati all'intermediario si pone il problema dell'affidabilità di questa figura e della responsabilità a cui va incontro nell'ipotesi di cattivo esercizio delle funzioni cui è preposto⁵³².

⁵²⁹ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 182.

⁵³⁰ Si è parlato in questo senso di un rapporto trilaterale costituito da creditore – debitore – intermediario (M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 188).

Si è osservato, inoltre, che "l'art. 2786, comma 2, c.c. fa riferimento ad un soggetto "designato dalle parti", mentre in questo caso l'affidamento all'intermediario sarebbe automatico ed, anzi, obbligatorio" (M. Callegari, *op. cit.*, pag. 189).

⁵³¹ Questa prassi giurisprudenziale è stata accolta favorevolmente anche da parte della dottrina (G. Gorla - P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja e Branca, libro VI. *Della tutela dei diritti*, cit., pag. 77).

⁵³² Parte della dottrina si è espressa in termini critici sul sistema dematerializzato, in particolare sotto il profilo della responsabilità dell'intermediario. Sul punto è stato affermato che "... Certo, il titolo di credito può essere smarrito, sottratto o distrutto e lo strumento finanziario dematerializzato non; ma lo strumento finanziario dematerializzato di altre non meno gravi volatilità: di quelle che affliggono l'informatica e di quelle generate dal comportamento dell'intermediario. E non so se il rischio della disapprovazione sia, nell'ottica dell'individuo, minore del rischio dell'inadempimento e dell'insolvenza dell'intermediario, se, insomma, l'abdicazione alla (auto)tutela dei propri interessi economici che offre l'appartenenza (tutela reale per antonomasia) sia assicurata da un comportamento dovuto (tutela obbligatoria)" (P. Spada, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1999, pag. 424).

Il decreto Euro disciplina espressamente la responsabilità dell'intermediario, da un lato verso il titolare del conto per i danni che derivano dall'esercizio dell'attività di trasferimento degli strumenti finanziari, di tenuta del conto e per il puntuale adempimento degli obblighi posti a suo carico dal decreto; dall'altro verso l'emittente per la violazione degli obblighi di certificazione, segnalazione ed annotazione⁵³³.

L'art. 32 Regolamento dei Mercati n. 11768/98 disciplinava, invece, le cautele cui doveva uniformarsi la società di gestione e le garanzie che doveva offrire agli investitori sulla base del Regolamento di attuazione e di quello di servizi, previsto dall'art. 81 del T.U.F., adottato dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia⁵³⁴.

⁵³³ L'art. 35 decreto Euro recita: "1. L'intermediario è responsabile:

- a) verso il titolare del conto, per i danni derivanti dall'esercizio dell'attività di trasferimento suo tramite degli strumenti finanziari, di tenuta dei conti, e per il puntuale adempimento degli obblighi posti dal presente decreto e dal regolamento di cui all'articolo 36, comma 1;
- b) verso l'emittente, per gli eventuali obblighi di certificazione, segnalazione ed annotazione previsti dalla legge.

⁵³⁴ L'art. 32 Regolamento Consob n. 11768/98 recitava: "1. Per il risarcimento dei danni subiti dagli investitori per dolo o colpa nello svolgimento della propria attività la società di gestione accentrata è tenuta a stipulare polizze con una o più compagnie assicurative. Allo stesso fine è istituito un fondo speciale di garanzia. Detto fondo, diverso dalla riserva legale, è costituito da accantonamenti non aventi specifica destinazione, compresi quelli per sovrapprezzo azioni. Detti accantonamenti, che possono essere utilizzati anche per l'acquisto di immobili, sono effettuati fino a che il fondo non abbia raggiunto un ammontare pari alla metà del capitale sociale.

2. Per i rischi di danno derivante da furto, rapina, incendio, distruzione e smarrimento degli strumenti finanziari che avvengano nei locali della società o durante il trasporto da detti locali, la società di gestione accentrata provvede a:

a) richiedere agli emittenti l'emissione di certificati di grosso taglio recanti apposita dicitura che ne impedisca la circolazione al di fuori del proprio sistema e, in caso di distruzione, sottrazione o smarrimento degli stessi, la loro sostituzione;

b) stipulare accordi con gli emittenti per la sostituzione e per il puntuale pagamento delle relative competenze, di strumenti finanziari al portatore distrutti;

c) stipulare polizze con una o più compagnie assicurative;

d) assumere eventualmente altre garanzie fideiussorie;

e) istituire sistemi di sicurezza logica dei dati e di contabilità elaborativa.

3. Delle cautele e garanzie assunte ai sensi del comma precedente e delle altre eventualmente poste in essere per integrare il livello di copertura la società di gestione accentrata informa annualmente la Consob e la Banca d'Italia.

Oggi un'analogia tutela è garantita dall'art. 20 Regolamento Consob⁵³⁵ del 22 febbraio 2008.

Quanto, invece, al diverso profilo dell'opponibilità a terzi⁵³⁶ *"l'iscrizione dei vincoli (e dei documenti) assicura anche'essa una opportuna ed adeguata esteriorizzazione della garanzia: il registro costituisce una prova della "segregazione" e della peculiare destinazione dei beni, conoscibile ed, in quanto tale, opponibile"*⁵³⁷.

Se da un lato, quindi, la registrazione (iscrizione in conto) assicura l'opponibilità del vincolo, e la data certa ai fini della prelazione, dall'altro, l'annotazione in conto del vincolo costituisce il criterio di individuazione dei creditori ai fini dell'ordine e della priorità di soddisfazione attraverso il criterio dell'ordine temporale.

È, infatti, con l'annotazione in conto che si costituisce la garanzia pignorizia⁵³⁸.

⁵³⁵ L'art. 20 Regolamento Consob del 22 febbraio 2008 recita: "1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 10, comma 4, le società di gestione accentrata sono tenute a stipulare polizze con una o più compagnie assicurative per il risarcimento dei danni subiti dagli investitori per dolo o colpa nello svolgimento della propria attività.

2. Per i rischi di danno derivante da furto, rapina, incendio, distruzione e smarrimento degli strumenti finanziari che avvengano nei locali della società o durante il trasporto da detti locali, le società di gestione accentrata provvedono a:

a) richiedere agli emittenti l'emissione di certificati di grosso taglio recanti apposita dicitura che ne impedisca la circolazione al di fuori del proprio sistema di gestione accentrata e, in caso di distruzione, sottrazione o smarrimento degli stessi, la loro sostituzione;

b) stipulare accordi con gli emittenti per la sostituzione e per il puntuale pagamento delle relative competenze, di strumenti finanziari al portatore distrutti;

c) stipulare polizze con una o più compagnie assicurative;

d) assumere eventualmente altre garanzie fideiussorie;

e) istituire sistemi di sicurezza logica dei dati e di continuità elaborativa.

3. Delle cautele e garanzie assunte ai sensi dei commi precedenti e delle altre eventualmente poste in essere per integrare il livello di copertura le società di gestione accentrata informano annualmente la Consob e la Banca d'Italia".

⁵³⁶ L'opponibilità a terzi si sostanzia nel c.d. "diritto di seguito", ovvero la persistenza del diritto anche se muta la persona del proprietario, ed opera indipendentemente dall'esistenza di un diritto di prelazione, perché trova la ragione e la misura della sua rilevanza nel fatto stesso costitutivo del rapporto di garanzia.

⁵³⁷ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 193.

⁵³⁸ E. Minervini, *Sistema Monte Titoli e pegno di titoli di credito*, in *Banca, borsa*, 1990, I, pag. 148.

L'art. 2787 c.c. disciplina la prelazione del credito pignoratizio, ossia il diritto del creditore di farsi pagare con prelazione sulla cosa ricevuta in pegno (co. 1°).

È richiesto a questo fine il possesso della cosa data in pegno da parte del creditore o del terzo designato dalle parti (co. 2°) e, nelle ipotesi di pegno garantito che ecceda la somma di € 2,58=, è necessaria la scrittura con data certa, la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa (co. 3°).

In base al comma secondo dell'art. 2787 c.c. il legislatore richiede, ai fini della prelazione, lo spossessamento del debitore⁵³⁹.

Come in relazione all'art. 2786, co. 1°, c.c., per la costituzione del pegno, la dottrina in esame accoglie un'interpretazione lata del concetto di "spossessamento", così ai fini della prelazione ex art. 2787, co. 2°, c.c. la "*... perdita del possesso potrà derivare ... da un eventuale ritiro dei titoli dalla gestione di quell'intermediario, ma anche e più semplicemente dalla cancellazione dal conto separato e dal registro dei vincoli ex art. 45 Regolamento ...*"⁵⁴⁰.

Con riferimento alla "sufficiente indicazione del credito" (art. 2787, co. 3°, c.c.) la giurisprudenza di legittimità⁵⁴¹ e di merito ha chiarito sul punto che l'atto costitutivo del pegno deve contenere "elementi tali da consentire l'individuazione del credito" e tali elementi si possono anche ricavare *per relationem* da elementi esterni⁵⁴².

⁵³⁹ Sul diverso valore attribuito in dottrina alla prelazione nell'ambito della garanzia pignoratizia, elemento essenziale e imprescindibile per alcuni autori, elemento eventuale e indipendente dalla costituzione del pegno per altri autori, si veda cap. 1, par. 2.

⁵⁴⁰ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 208.

⁵⁴¹ *Ex multis* Cass. Civ. 07.11.1996 n. 9727 in *Juris data*; Cass. Civ. 28.05.1998 n. 5264 in *Juris data*.

⁵⁴² La Suprema Corte ha affermato che: "*Tale indicazione, come più volte ritenuto da questa Corte (Cass. 26.1.2006, n. 1532; Cass. 19.3.2004, n. 5561; 12.7.1991, n. 7794), può anche essere desunta in via indiretta, in base ad elementi che comunque portino alla identificazione del credito garantito, che siano presenti all'interno della scrittura o anche ad essa esterni, purché il documento contenga indici di collegamento utili alla individuazione del credito e della cosa. Resta invece inopponibile la prelazione se, per la genericità delle espressioni usate, il credito garantito possa essere individuato solo con l'ausilio di ulteriori elementi esterni, ancor*

Il Tribunale di Catania con sentenza 19.05.1967 ha chiarito che nell'espressione "sufficiente indicazione del credito" non è stato compiuto alcun riferimento all'ammontare ed è, quindi, sufficiente il requisito della semplice determinabilità del credito.

La determinabilità, intesa come possibilità oggettiva di determinare il credito, richiede però almeno un riferimento specifico al rapporto da cui quello deriva.

Ai fini della prelazione, infatti, si richiede l'indicazione sufficiente di questo credito per consentire agli altri interessati di valutare la posizione economica del debitore e di difendersi da pretese ingiuste del creditore pignoratizio.

È, quindi, necessario per il Giudice di merito che siano specificate le ragioni del credito, il rapporto che ne dà causa perché "*... solo così si potrà procedere alla determinabilità, sia pure approssimativa, del credito*"⁵⁴³.

Alla luce di questo orientamento, parte della dottrina⁵⁴⁴ nega che le informazioni previste dall'art. 45 Regolamento Consob n. 11768/98 (oggi trasfuso, con lievi modifiche, all'art. 34⁵⁴⁵

più se non preesistenti o almeno coevi alla formazione della scrittura, la cui insorgenza solo dopo la convenzione, tanto più se lontano da essa, comporti che il pegno fu costituito in previsione di indeterminate ed eventuali operazioni creditizie, e mancò dunque dei caratteri di accessorietà ed inerenza, venuti ad esistenza solo ex post...la sufficiente indicazione del credito garantito, richiesta dall'art. 2787 c.c., può anche essere desunta in via indiretta, in base ad elementi che comunque portino alla identificazione del credito in questione, che siano presenti all'interno della scrittura o anche ad essa esterni, purché il documento contenga indici di collegamento utili alla individuazione del credito e della cosa. Occorre dunque che l'indicazione del credito da parte della scrittura non sia generica, a tutela degli altri creditori che hanno diritto a non vedersi preferito il creditore pignoratizio se non a fronte di una chiara e precisa indicazione del credito garantito, non essendo consentita nel nostro ordinamento la costituzione del pegno a garanzia di un credito non determinato. Ma la non genericità dell'indicazione non sussiste quando gli elementi contenuti nella scrittura, pur incompleti, trovino in altri elementi, esterni alla scrittura stessa, una sufficiente corrispondenza, tale da far venir meno il carattere dell'indeterminatezza ed il rischio di pregiudizio per i creditori concorrenti" (Cassazione civile, 02 ottobre 2007, n. 20699).

⁵⁴³ E. Protetti, *Il pegno nella giurisprudenza*, Padova 1970, pag. 122.

⁵⁴⁴ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 204.

⁵⁴⁵ Art. 34 Regolamento Consob 22 febbraio 2008: "L'intermediario accende appositi conti destinati a registrare per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza gravati da vincoli. Tali conti devono contenere le seguenti indicazioni:

- a) data dell'iscrizione;
- b) specie degli strumenti finanziari;
- c) natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;

Regolamento 22 febbraio 2008) integrino il requisito di cui all'art. 2787, co. 3°, c.c. dal momento che la norma si riferisce alla lettera c) alla "natura del vincolo ed eventuali altri indicazioni supplementari"; alla lettera d) alla "causale dell'iscrizione"; alla lettera h) al "beneficiario".

In conclusione per il perfezionamento del requisito della sufficiente indicazione del credito sarebbe "... necessario contemplare nel contratto una più specifica indicazione del credito garantito"⁵⁴⁶.

L'ulteriore requisito richiesto dalla normativa codicistica, ai fini del diritto di prelazione, è la "sufficiente indicazione della cosa".

Il requisito della "sufficiente indicazione della cosa" nella scrittura costitutiva del pegno (art. 2787, co. 3°, c.c.) mira essenzialmente ad evitare, a tutela degli interessi degli altri creditori, che la cosa medesima possa essere sostituita con altre di maggior valore.

La Cassazione ha statuito che il requisito della "sufficiente indicazione della cosa" nella scrittura costitutiva del pegno (art. 2787, co. 3°, c.c.) mira essenzialmente ad evitare, a tutela degli interessi degli altri creditori, che la cosa medesima possa essere sostituita con altre di maggior valore.

Ne deriva, quindi, che nel caso di pegno di titoli di credito al portatore, questo requisito è soddisfatto dalla semplice menzione della natura del titolo o dell'ammontare del credito in esso

d) causale dell'iscrizione e data dell'operazione oggetto di iscrizione;

e) data di costituzione del vincolo ed indicazione delle specifiche numeriche dei certificati, se la costituzione del vincolo è anteriore all'immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata;

f) quantità degli strumenti finanziari;

g) titolare degli strumenti finanziari;

h) beneficiario del vincolo e indicazione, ove comunicata, dell'esistenza di convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;

i) eventuale data di scadenza del vincolo.

2. La documentazione contabile rilasciata dall'intermediario reca l'annotazione dell'eventuale esistenza di vincoli sugli strumenti finanziari.

3. Gli effetti dell'iscrizione dei vincoli sorti anteriormente all'immissione degli strumenti finanziari nella gestione accentrata retroagiscono al momento della costituzione del vincolo stesso".

⁵⁴⁶ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 204.

incorporato, senza necessità di ulteriori specificazioni di tutti gli elementi occorrenti per l'esatta identificazione del documento, superfluo rispetto all'interesse tutelato⁵⁴⁷.

Parte della dottrina⁵⁴⁸ ritiene, pertanto, sufficiente, nell'ambito del sistema dematerializzato, indicare la specie e la quantità dei titoli, tenuto conto, da un lato, che i titolari di diritti reali sugli strumenti finanziari sono individuati grazie a codici alfanumerici, dall'altro che la determinazione dei titoli avviene anche grazie il rilascio delle certificazioni e, quindi, *per relationem*.

Quanto, infine, al terzo requisito richiesto dall'art. 2787, co. 3, c.c. – “data certa” – è opinione dominante in dottrina che la relativa prova possa essere data con ogni mezzo⁵⁴⁹.

Nel regime accentrato “... *le risultanze del conto e del registro, che devono contenere l'indicazione della data dell'iscrizione, appaiono idonee ...*”⁵⁵⁰.

6) La clausola di rotatività nel regime di gestione accentrata

Sulla clausola di rotatività si rinvia alla trattazione svolta nel capitolo precedente.

Basti qui ricordare che la questione della rotatività, dei beni oggetto della garanzia, ha ricevuto molteplici ed elaborati approfondimenti dottrinali e giurisprudenziali, tanto che da alcuni

⁵⁴⁷ Cass. Civ. n. 5562 del 1999 in *Juris data*.

⁵⁴⁸ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 205.

⁵⁴⁹ In particolare è accolta dalla dottrina maggioritaria quell'interpretazione dell'art. 2787, comma 4, c.c. (“Se però il pegno risulta da polizza o da altra scrittura di enti che, debitamente autorizzati, compiono professionalmente operazioni di credito su pegno, la data della scrittura può essere accertata con ogni mezzo di prova”) in base alla quale le banche hanno la possibilità di ricorrere a qualsiasi mezzo di prova, anche presuntivo, per dimostrare il requisito della *data certa*.

⁵⁵⁰ M. Callegari, *Il pegno su titoli de materializzati*, cit., pag. 207.

autori è considerata una questione ormai superata⁵⁵¹ e da altri definita *"l'ultima frontiera nel nostro ordinamento di garanzia reale"*⁵⁵².

La stessa Corte di Cassazione ha individuato la legittimità di questa pattuizione proprio nel riconoscimento legislativo operato, al di fuori del sistema codicistico, all'art. 87 T.U.F. e all'art. 34 decreto euro⁵⁵³.

Come già evidenziato, il pegno rotativo costituisce probabilmente la fattispecie più significativa del "pegno sul valore" e risponde alle esigenze della prassi commerciale e finanziaria dei nostri tempi.

Si tratta di un pegno anomalo, che nasce dalla dottrina⁵⁵⁴ più attenta ai bisogni della realtà contemporanea e che viene successivamente elaborato e fatto proprio anche dalla giurisprudenza di legittimità.

Un autore ha osservato che *"il mondo economico non tollera i rigorismi dettati dal rispetto degli schemi giuridici tradizionali, ma spesso tende a travolgerli e superarli. E del resto le norme giuridiche non sono mai state qualcosa di immutabile, ma sempre hanno seguito, presto o tardi, l'evoluzione della realtà cui dovevano adattarsi e che dovevano informare"*⁵⁵⁵.

⁵⁵¹ F. Maimeri, *Trust e pegno*, in *Trust e attività fiduciarie*, 2003, pag. 43.

⁵⁵² G. Martino, *Il pegno rotativo è una miscela di due accordi contrattuali diversi. La Suprema Corte "consacra" il patto di rotatività*, in *D.&G.*, 2003, pag. 46.

⁵⁵³ Cass. Civ., sez. I., 11 novembre 2003, n. 16914 in *Juris data*. Questa pronuncia, che rappresenta insieme alla sentenza n. 5264/98 uno dei due *leading cases* in materia, segue e richiama espressamente altre e importanti sentenze della Suprema Corte in cui si riconosce la validità del pegno rotativo. Nella sentenza n. 10689 del 1999, ad esempio, la Corte è stata chiamata a pronunciarsi sulla costituzione di pegno sopra titoli di debito pubblico. Le parti, in base ad un accordo espressamente previsto, provvedevano a sostituire i titoli inizialmente depositati, e giunti a scadenza, con altrettanti titoli di ammontare pari a quelli originariamente gravati da vincolo pignoratizio. La Corte in quest'occasione ha chiarito che *"la continuità del rapporto non è incompatibile con la realtà del pegno, perché deriva dalla convenzione con la quale le parti prevedono la possibilità di sostituirne l'oggetto senza estinzione del precedente rapporto di garanzia"*.

⁵⁵⁴ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, Padova 1990.

⁵⁵⁵ M. Trapani, *Il c.d. pegno mediante compossesso e il pegno senza spossessamento*, Milano 1963, pagg. 123-124.

La disciplina della gestione accentrata dei titoli riprende, da un lato, alcuni profili strutturali delle fattispecie “anomale” di pegno; dall'altro le linee guida del pegno rotativo⁵⁵⁶.

Per quanto riguarda il primo profilo il vincolo di garanzia si costituisce unicamente con le registrazioni in apposito conto tenuto dall'intermediario” (art. 34, co. 1°, d.lgs. 213/1998) e, quindi, con una tecnica alternativa, ma funzionalmente equivalente, allo spossessamento del costituente.

In questo modo la tecnica scritturale (della registrazione del vincolo) sostituisce il meccanismo della *traditio rei*, senza alterare la qualificazione del contratto secondo il tipo legale “pegno”⁵⁵⁷.

Quanto, invece, al profilo della rotatività l'art. 34 decreto euro prevede, con riferimento alla costituzione di vincoli sugli strumenti finanziari dematerializzati, che “l'intermediario è responsabile dell'osservanza delle istruzioni ricevute all'atto della costituzione del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità del valore del vincolo ed all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari”.

L'art. 35, co. 1°, Regolamento Consob 22 febbraio 2008 (un tempo art. 46, co. 1°, Regolamento Consob n. 11768 del 1998) prevede che “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”.

Lo stesso art. 35, al co. 2°, Regolamento Consob (un tempo art. 45 Regolamento n. 11768/98) statuisce che “Contestualmente alla costituzione del vincolo il titolare del conto impartisce all'intermediario per iscritto istruzioni conformi agli accordi intercorsi con il beneficiario del vincolo in ordine alla

⁵⁵⁶ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pag. 254.

⁵⁵⁷ E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., pagg. 254-255.

conservazione dell'integrità del valore del vincolo e all'esercizio dei diritti sugli strumenti finanziari registrati nel conto".

La dottrina⁵⁵⁸ evidenzia come il Regolamento Consob sembra aver esteso anche agli strumenti finanziari in gestione accentrata non dematerializzata la previsione di cui all'art. 34, co. 2°, decreto Euro.

Sulla problematica, all'interno della figura del pegno rotativo, della "parità di valore" fra i beni originariamente oggetto della garanzia rotativa e quelli che ne vengono a far parte successivamente si è già parlato nel cap. 1 par. 3.

Basti qui ricordare che le possibili soluzioni alla questione in oggetto sono sostanzialmente due.

Nella prima, il valore viene fissato definitivamente all'atto della costituzione del vincolo e così nel valore che hanno i primi beni sottoposti alla garanzia rotativa.

Nella seconda, il valore viene fissato al momento del mutamento dei beni oggetto della garanzia.

Mentre la dottrina⁵⁵⁹ che più si è occupata dell'argomento predilige la seconda posizione, la giurisprudenza oscilla tra l'una e l'altra.

Con riferimento alla disciplina dei titoli in gestione accentrata il legislatore sembra oscillare tra un criterio di predeterminazione del valore del vincolo (art. 34, co. 2°, decreto euro; art. 35, co. 2°, Regolamento Consob 22 febbraio 2008) ed un concetto di "parità di valore" tra strumenti originariamente sottoposti a vincolo e strumenti finanziari sostitutivi o integrativi (art. 35, co. 1°, Regolamento Consob).

Parte della dottrina osserva che la tesi, che non richiede la predeterminazione del valore entro il quale i beni oggetto della

⁵⁵⁸ M. Rescigno, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., pag. 2.

⁵⁵⁹ E. Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pag. 218. Nello stesso senso P. Piscitello, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino 1999, pag. 102, nt. 145; P. Piscitello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., pagg. 98-99.

garanzia possono essere sostituiti, è più aderente alla ricostruzione del fenomeno rotatività in termini di surrogazione convenzionale⁵⁶⁰.

Il Regolamento Consob, sia quello attualmente in vigore, sia quello abrogato, si riferisce ad una rotatività che comprende non solo i casi di sostituzione, ma anche di integrazione (art. 35 Regolamento Consob 22 febbraio 2008).

Una prima problematica da affrontare consiste nello stabilire se la "rotatività" della garanzia si debba ritenere ammessa solo nel senso della sostituzione dei beni che ne formano oggetto o anche nel senso della loro integrazione⁵⁶¹.

La giurisprudenza che fino ad oggi si è occupata della clausola di rotatività si è espressa solo in termini di sostituzione del bene⁵⁶².

Concludo la trattazione del pegno rotativo sugli strumenti finanziari con una ricostruzione alternativa a questa figura "anomala" di pegno, che mi sembra degna di nota.

Una corrente dottrinale⁵⁶³, partendo dalla funzione propria del pegno, e di ogni garanzia reale, ha individuato un altro istituto in grado di soddisfare le stesse finalità del pegno con clausola rotativa.

⁵⁶⁰ M. Rescigno, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., pag. 3.

⁵⁶¹ M. Rescigno, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., pag. 3.

⁵⁶² M. Rescigno, *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., pag. 3. L'autore precisa che si tratta di un "contrasto anche praticamente rilevante in quanto se è pur vero che gli strumenti finanziari che vengono concessi in pegno con clausola di rotatività sono solitamente in gestione accentrata è anche vero che il sistema delineato dal Regolamento Consob prevede la concentrazione su un unico conto e presso un unico. Intermediario degli strumenti finanziari oggetto del vincolo "rotativo" e che il conto rappresenta un meccanismo necessario di identificazione della garanzia. Potrebbe così non essere infrequente la sottoposizione a pegno rotativo convenzionale di strumenti finanziari dematerializzati o in gestione accentrata senza fruire dello strumento apprestato dal decreto Euro e dal Regolamento Consob".

È stato rilevato che "si delinea ... a meno di un mutamento in senso estensivo della giurisprudenza, un contrasto con la nozione di "rotatività" adottata per il pegno sull'insieme degli strumenti finanziari "dematerializzati" (F. Maimeri, *Trust e pegno*, cit., pag. 44).

⁵⁶³ F. Maimeri, *Trust e pegno*, cit., pag. 44.

Il creditore, con la costituzione di una garanzia reale, "cerca ... un patrimonio (*rectius: un bene*) destinato e separato, che sia oggetto di una gestione economicamente efficiente (sicché possa conservare e accrescere il valore finché dura il vincolo della garanzia) e, al contempo, garantita quanto al mantenimento della destinazione e alla sua non distrazione".

Queste finalità sarebbero, per la dottrina in esame, proprie della figura del *trust*⁵⁶⁴.

Il *trust* è un istituto di tradizione anglosassone che rappresenta la fattispecie più rilevante tra gli istituti fiduciari⁵⁶⁵.

Si attua quando un soggetto (*settlor*) trasferisce la proprietà di tutti i beni, o di una parte di essi, ad una società o ad una persona di fiducia (*trustee*), che è tenuta ad amministrarli nell'interesse di un terzo (*beneficiary*).

Il terzo beneficiario, pur non essendo formalmente proprietario dei beni, gode di tutti i vantaggi e delle utilità che derivano dalla propria posizione e dispone altresì di tutti i rimedi, di carattere reale e obbligatorio, per tutelare la propria posizione nel caso in cui il *trustee* venga meno agli obblighi assunti⁵⁶⁶.

Quanto al primo obiettivo del creditore, ovvero avere un patrimonio destinato e separato dalla gestione del debitore e allo stesso tempo economicamente efficiente, nella figura del *trust* il bene viene segregato dal patrimonio del debitore che ne

⁵⁶⁴ Contra questa impostazione si veda F. Gazzoni, *Tentativo dell'impossibile (osservazioni di un giurista "non vivente" su trust e trascrizione)*, in *Riv. Notariato*, 2001, I.

⁵⁶⁵ L'istituto del *trust* è stato oggetto di una Convenzione di diritto internazionale privato (Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, resa esecutiva in Italia con la legge 16 ottobre 1989 n. 364 e entrata in vigore il 1° giugno 1992). A seguito di questa Convenzione "... il *trust* non può più considerarsi estraneo al nostro ordinamento: è tuttavia assai dubbio se la citata legge n. 364 abbia soltanto reso possibile il riconoscimento in Italia di *trusts* stranieri, ovvero se, in seguito alla sua emanazione, sia addirittura divenuto possibile per un cittadino italiano costituire un *trust* con beni situati in Italia, scegliendo la legge applicabile" (A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto privato*, Padova 2004, pag. 116).

⁵⁶⁶ A. Trabucchi, *Istituzioni di diritto privato*, Padova 2004, pag. 116.

diviene *trustee* e può, quindi, continuare a utilizzarlo nel ciclo produttivo dell'impresa⁵⁶⁷.

Quanto al secondo aspetto, ovvero un patrimonio che mantenga la sua destinazione, il *trustee*, seguendo le istruzioni ricevute, può sostituire i beni in *trust*, opportunamente garantendone il valore⁵⁶⁸, con un meccanismo di surrogazione reale analogo a quello utilizzato dalla Suprema Corte per ammettere il pegno rotativo su strumenti finanziari⁵⁶⁹.

Sembrerebbe andare nella direzione prospettata l'art. 4, lett. B legge n. 366 del 2001⁵⁷⁰, legge delega per la riforma del diritto societario, che prevede non solo un patrimonio separato da quello principale e separatamente amministrato, ma anche un patrimonio destinato ad incrementarsi nel tempo attraverso flussi di denaro riservati ai finanziatori dell'affare, finanziatori che su tali somme fanno affidamento.

A conclusione della sua analisi, la dottrina in esame riconosce che il *trust*, nel nostro ordinamento, è ancora visto come *“surrogato della garanzia pignoratizia e quindi come un bene per definizione staticamente nato dalla “separazione” da un patrimonio “generale”*” ma, con una vena ottimistica, aggiunge che *“ove si valorizzi il momento della gestione del complesso dei*

⁵⁶⁷ F. Maimeri, *Trust e pegno*, cit., pag. 44. L'autore evidenzia che non sussiste un'ipotesi di conflitto di interessi tra l'imprenditore-debitore e l'imprenditore - *trustee* *“... atteso che entrambi hanno il convergente interesse di garantire la permanenza del valore della garanzia al livello convenuto con la banca finanziatrice”*.

⁵⁶⁸ F. Maimeri, *Trust e pegno*, cit., pag. 44.

⁵⁶⁹ È stato osservato che *“Trattandosi di strumenti finanziari è allora agevole costituire trustee lo stesso creditore, tipicamente la banca finanziatrice, oppure un intermediario finanziario che sarebbe allora l'equivalente del terzo al quale il bene in pegno è consegnato ex art. 2786, comma 2, c.c., e attribuirgli il potere di curare il migliore investimento. In questo modo si eviterebbe la macchinosità degli attuali procedimenti negoziali e, sia che gli strumenti finanziari siano affidati a un terzo intermediario finanziario sia che essi siano affidati alla banca ... l'atto istitutivo del trust potrebbe disciplinare gli eventi di realizzazione della garanzia”* (M. Lupoi, *trusts*, 2° edizione, Milano 2001, pag. 575).

⁵⁷⁰ Art. 4, lett. B), legge 366 del 2001: *“b) consentire che la società costituisca patrimoni dedicati ad uno specifico affare, determinandone condizioni, limiti e modalità di rendicontazione, con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad esso; prevedere adeguate forme di pubblicità; disciplinare il regime di responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza”*.

beni vincolati e lo si colleghi all'affidamento cui perviene, la distanza fra le due fattispecie potrebbe accorciarsi"⁵⁷¹.

⁵⁷¹ F. Maimeri, *Trust e pegno*, cit., pag. 45. L'autore conclude il suo ragionamento affermando che "... il trust sembra più appartenere al momento dell'imputazione dei beni ad un trustee fiduciariamente scelto piuttosto che alla gestione di un affare riferito ad un patrimonio d'impresa; tuttavia, non mi sembra siano da escludere profili di sovrapposizione o di integrazione di discipline, a dimostrazione, da un lato, di come fenomeni di beni o patrimoni "segregati" si facciano largo anche nell'ordinamento nazionale e, dall'altro, di come resti ancora una volta confermato che nei vari sistemi giuridici, i più diversi, differenti non sono i traguardi, bensì i percorsi per giungervi".

CONCLUSIONI

La figura del pegno è tradizionalmente legata al soddisfacimento di un credito: in passato ci si privava, almeno momentaneamente, del possesso di un bene per ottenere in cambio denaro.

Non era *ab initio* una fattispecie legata al commercio, e quindi a concetti come flessibilità e dinamicità, ma al soddisfacimento di esigenze primarie di vita.

L'origine storica del credito su pegno risale, infatti, ad opera dei primi Monti di pietà nell'Italia centro-settentrionale, nella seconda metà del XV° secolo, quando il graduale miglioramento delle condizioni di vita aumentò notevolmente le esigenze e le richieste di denaro.

Il prestito veniva concesso dai banchieri ebrei, detentori da sempre del mercato del credito vista la proibizione in capo ai cristiani del prestito ad interesse, per la massima evangelica “*mutuum date nihil inde sperantes*”.

Troppo spesso però venivano applicati dai banchieri ebrei tassi usurari.

I Francescani, in particolare i Frati Minori dell'osservanza, furono quelli che nei primi anni del XV° secolo con più veemenza si scagliarono contro questa situazione di fatto.

Ebbero l'intuizione di creare mezzi di ricorso al credito alternativi, in grado di soddisfare le esigenze dei più bisognosi.

Nacquero così i Monti di Pietà.

I frati inizialmente promossero l'istituzione di banche di prestito su pegno senza interesse, per fini solo caritatevoli, organizzando delle questue per costituire un fondo comune per dare piccole somme agli indigenti che chiedevano un prestito e richiedendo al massimo un rimborso spese a chi potesse permetterselo.

I Monti di pietà sono quindi un'istituzione tutta italiana che si diffuse anche all'estero grazie a predicatori itineranti.

La garanzia di pegno è stata ideata per garantire la sicurezza del credito piuttosto che la libera circolazione dei beni e lo sviluppo produttivo, in ossequio ad un modello economico legato alla proprietà.

Oggi, invece, nella produzione e negli scambi si esige soprattutto rapidità di utilizzazione ed ampia possibilità di riconversione, per tutelare contemporaneamente una pluralità di interessi.

Le garanzie reali, in particolare il pegno, rispondono sempre meno a queste esigenze, e ciò è dovuto alle sue caratteristiche quali tipicità, accessorietà, indivisibilità, realtà.

Lo sviluppo delle garanzie mobiliari è stato spesso legato nel passato allo sviluppo del commercio e più in generale del mercato economico.

Tanto più gli scambi commerciali si sono intensificati e hanno allargato i loro confini, prima solo interstatali, poi europei, infine globali, tanto più si è sentita la necessità di nuove forme di garanzia che mantengano il debitore-imprenditore nella disponibilità dei beni vincolati.

Si tratta di un'esigenza facilmente spiegabile.

Spesso la prima e unica ricchezza delle imprese è rappresentata dalle materie prime lavorate e, comunque, dai beni prodotti e poi immessi sul mercato.

Tale ricchezza evidentemente costituisce l'unico strumento nelle mani dell'imprenditore per poter accedere al credito.

Nello stesso tempo, però, privare il debitore della disponibilità della sua (unica) ricchezza significa arrestare il processo di produzione ovvero l'unica via per generare da ricchezza altra ricchezza, con chiari rischi per gli stessi enti finanziatori.

La storia (soprattutto tedesca e anglo-americana) mostra come il più delle volte il legislatore non abbia saputo interpretare le esigenze del tempo.

A questa mancanza ha spesso dovuto porre rimedio l'autonomia privata, introducendo nella prassi commerciale molteplici forme di garanzia convenzionale.

Queste garanzie anomale hanno spesso, poi, trovato una codificazione, nonostante la giurisprudenza e parte della dottrina vedessero in loro un pericolo per la tutela dei creditori chirografari.

Le esigenze che queste garanzie soddisfacevano e per le quali quest'ultime sono nate erano evidentemente preminenti.

In Italia la dottrina maggioritaria concorda nel ritenere che l'ammissibilità del pegno rotativo sia un dato ormai superato.

La stessa giurisprudenza che dal 1998 ad oggi si è occupata di questa fattispecie ha pacificamente ammesso la sua utilizzabilità, seppur entro schemi ben precisi, per garantire principi fondamentali del nostro ordinamento, quali la *par condicio creditorum* e la tutela dello stesso creditore pignoratizio dal rischio dell'acquisto di terzi in buona fede ex art. 1153 c.c..

Sulla configurabilità, invece, di una garanzia pignoratizia senza spossessamento i passi da compiere sono ancora molti.

La *traditio* del bene pignorato e il conseguente spossessamento del debitore sono ancora oggi considerati gli strumenti più idonei a garantire la tutela del creditore pignoratizio e dei terzi creditori privilegiati, dal momento che alla consegna della *res* è attribuita una valenza di pubblicità.

Dalla teorizzazione del pegno anomalo, ad opera soprattutto di Enrico Gabrielli, sono comunque stati compiuti alcuni passi importanti verso forme di garanzia che permettano, non solo la sostituibilità nel tempo dei beni vincolati, ma anche la

lavorazione di tali beni così da garantire senza soluzione di continuità lo sviluppo dell'impresa.

In passato è stato evidenziato che tutte le elaborazioni dottrinali e giurisprudenziali e tutti gli interventi normativi si riferirebbero solo a determinati settori del mercato.

Di recente, però, sono state codificate due significative figure di garanzia "anomala".

Si tratta dell'introduzione nel nostro sistema giuridico, nel 2004 all'art. 46 T.U. Bancario, di una nuova causa di prelazione a garanzia di finanziamenti a medio e lungo termine concessi dalle banche in favore delle imprese; nel 2004 con il d.lgs. n. 170, dell'attuazione della direttiva comunitaria sulle garanzie finanziarie con l'intento di favorire l'utilizzo di queste garanzie a vantaggio dei finanziatori e delle imprese finanziate.

Mi sembra significativo, tuttavia, notare che la disciplina introdotta dal T.U. Bancario non riguarda la figura del pegno, ma del privilegio, che anche secondo i principi generali del nostro ordinamento può essere attuato pur in assenza dello spossessamento del debitore.

Quanto, invece, alla disciplina del d.lgs. 170/04 è attuazione di una direttiva comunitaria.

Si tratta, quindi, di una riforma che trae origine non da esigenze o comunque spinte interne del Paese.

In ogni caso rappresentano pur sempre un tentativo di svolta nel processo di sviluppo delle garanzie mobiliari.

Il decreto n. 170 del 2004 introduce una disciplina speciale per le garanzie finanziarie con uno specifico ambito di applicazione.

Parte della dottrina ha evidenziato che l'ambito di applicazione di questa normativa sarebbe così esteso, sia sotto il profilo soggettivo che oggettivo, da elevarsi alla stregua di un regime generale delle garanzie finanziarie.

È chiaro che se, si accogliesse la prospettiva tradizionale del pegno, la disciplina sulle garanzie finanziarie manterrebbe una propria autonomia e rimarrebbe disciplina speciale; se, invece, si accogliesse la teoria “funzionale” del pegno, la disciplina codicistica non potrebbe non essere integrata da quella del d.lgs. 170/04 così da realizzare una più articolata regolamentazione delle garanzie mobiliari in maggiore aderenza alla prassi commerciale.

La crisi globale, che ha colpito di recente anche il nostro Paese, potrebbe rappresentare, a mio avviso, una spinta ulteriore in questa direzione.

Del resto altri Paesi comunitari, come Francia e Spagna, hanno negli ultimi anni introdotto nel proprio sistema giuridico una innovativa riforma delle garanzie mobiliari attraverso la figura dell'ipoteca fluttuante.

Se costituisce un fatto comunemente riconosciuto che l'ordinamento francese ha spesso avuto una forte influenza nel nostro ordinamento giuridico, è auspicabile che il nostro legislatore sappia attingere dal Paese d'oltralpe quello che di buono la riforma delle garanzie mobiliari ha lì portato.

Quello che, a mio parere, emerge nel nostro ordinamento è ancora una profonda differenza tra il piano teorico e quello pratico.

In particolare mi ha colpito che l'applicazione concreta dell'istituto in esame risponda per lo più a regole sue proprie, che non trovano riscontro nelle ricostruzioni dottrinali.

Mentre, infatti, nella pratica questo tipo di finanziamento trova la sua principale ragion d'essere nel rapporto fiduciario tra creditore (banca) e debitore (imprenditore), nella teoria questo elemento non viene minimamente considerato, per lasciar spazio ad elaborazioni più formali, tese ad evitare collusioni tra debitore

e creditore e più in generale al rispetto della *par condicio creditorum*.

Sembra così che sistema giuridico e prassi, in specie commerciale, scorrono su due binari profondamente diversi e che il legislatore sia solo parzialmente in grado di rispondere alle esigenze contingenti della vita reale.

Quando la norma non è appropriata, spesso la prassi la scavalca trovando un equilibrio suo proprio, com'è avvenuto in Germania o negli U.S.A..

Ecco allora, ad esempio, che la banca concede il finanziamento ad un noto Consorzio italiano:

- perché è un marchio internazionale, che ha un mercato solido;

- perché considera il bene gravato dalla garanzia pignorizia un valore reale e presente, destinato nel tempo a triplicare il suo valore e quindi la garanzia del finanziamento;

- perché il credito è coperto da un Consorzio composto da più di duecento aziende, tutte solidalmente responsabili del debito e in grado di coprire l'eventuale fallimento di una di esse⁵⁷².

Ad oggi, quindi, l'ambito di applicabilità del pegno rotativo rimane ancora e per lo più limitato al caso di merci che si possano facilmente depositare in appositi locali, senza sottoporle a processi di lavorazione o comunque a fattispecie circoscritte.

In ambito comunitario non esiste ad oggi alcun lavoro che miri a soddisfare la crescente esigenza di una disciplina unitaria in tema di garanzie mobiliari.

Un primo passo in questa direzione è stato compiuto con l'introduzione della Direttiva comunitaria che ha adottato un regime uniforme dei contratti di garanzia finanziaria nei Paesi UE.

⁵⁷² È per queste ragioni che la banca non si occupa direttamente né della marchiatura dei beni pignorati né della loro smarchiatura né effettua controlli periodici sulla stagionatura dei prosciutti. Alla base c'è un rapporto fiduciario tra Istituto di Credito e Consorzio giustificato dalla stabilità economico-commerciale di quest'ultimo.

Del resto l'analisi storica del pegno nel diritto romano dimostra come il *pignus* fosse al tempo perfezionabile con la *traditio rei* (*pignus datum*) ovvero con la *stipulatio* o con il *pactum* (*pignus conventum*), che si collocavano nell'ambito dei contratti verbali (*obligationes verbis contractae*).

Non necessariamente, quindi, la costituzione della garanzia pignorizia comportava lo spossessamento del debitore – costituente ma, optando per la figura del pegno convenzionale, il debitore rimaneva nel possesso del bene vincolato.

Nel caso di *pignus conventum* e di inadempimento dell'obbligazione principale, al creditore veniva attribuita un'azione apposita ovvero l'azione Serviana per il recupero del bene pignorato⁵⁷³.

È auspicabile allora che il legislatore intervenga con una riforma radicale in tema di garanzie mobiliari, sulla scia degli interventi compiuti da Paesi come Germania e Gran Bretagna.

Questa riforma, però, deve tener conto della realtà fattuale per essere, così, più facilmente attuabile e per evitare che la prassi continui a creare regole sue proprie, dettate dalla necessità di colmare i vuoti normativi, secondo il chiaro insegnamento della dottrina più moderna che prende atto dell' "abbandono della logica cui si è ispirato il nostro legislatore (artt. 2740-2741), per far posto ad una valutazione in concreto sia dei tipi contrattuali elaborati nella prassi del mercato finanziario sia della funzione specifica che l'atto di autonomia privata svolge in concreto"⁵⁷⁴.

⁵⁷³ Per un approfondimento della figura del pegno nel diritto romano si veda E. Carrelli, *Sull'accessorietà del pegno nel diritto romano*, Napoli 1980.

⁵⁷⁴ G. Tucci., *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano 1974.

BIBLIOGRAFIA

Angelici C., *Le garanzie bancarie*, in *Trattato dir. priv.*, diretto da Rescigno, XII, Torino 1985

Angelici C., *La legittimazione dell'azionista nel sistema Monte Titoli*, in *Riv. Dir. civ.*, I, 1988

Ascarelli T., *Obblighi giuridici commerciali. Titoli di credito. Cambiale. Assegni*, Roma 1932,

Ascarelli T., *Cambiale (voce)*, *Novissimo Digesto*, Torino, 1957

Asquini A., *Titoli di credito*, Padova, 1966

Angeloni V., *Natura del pegno costituito a garanzia di operazioni di banca e di obbligazioni cambiarie*, in *Scritti giuridici*, Milano, 1966

Azzaro A.M., *Il pegno "rotativo" arriva in Cassazione: ovvero "come la dottrina diventa giurisprudenza"*, in *Banca borsa tit. cred.*, V, 1998

Benedetti G., *Dal contratto al negozio unilaterale*, Milano 2007

Bianca M. C., *Diritto civile 3. Il contratto*, II ed., Milano 2000

Bianca M.C., *Il principio del consenso traslativo*, in *Diritto privato*, 1995

Bianca M.C., *La vendita e la permuta*, in *Trattato di dir. civ. it.*, diretto da F. Vassalli, VII, t. I, Torino 1993

Berliri L.V., *Appunti sui contratti reali*, in *Riv. It. Sc. Giur.*, 1932

Biondi B., *I beni*, in *Tratt. Dir. Civ. it.*, diretto da Vassalli, vol. IV, I, Torino 1956

Bochicchio F., *Dematerializzazione dei titoli e garanzie reali: un problema irrisolvibile?*, in *Giur. Comm.*, II, 1999

Bochicchio F., *Titoli di credito e finanziamenti di massa alle imprese*, Padova 1998

Bochicchio F., *Il pegno di valori mobiliari. Servizi finanziari e garanzie reali*, in *Contratto e impresa*, I, 1992

Briolini F., *I vincoli sui titoli di credito*, in *Trattato Dir. Comm. interno e internazionale*, Torino 2002

Bussoletti M., *Garanzie bancarie*, in *Banca Borsa*, I, 1990

Callegari M., *Il pegno su titoli de materializzati*, Milano, 2004

Callegari M., *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto commerciale*, vol. VII^o, Padova 2006

Campobasso G.F., *Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, Torino 2008

Candian Alb., *Le garanzie mobiliari*, Milano 2001

Capaldo G., *Osservazioni su un'ipotesi legislativa di pegno senza spossessamento*, in *Dir. della banca e dei merci fin.*, I, 1987

Capaldo G., *Natura, contenuto e profili problematici delle norme bancarie in tema di pegno*, in *Fallimento*, 2002

Cardarelli M.C., *L'azione dematerializzata. Dallo statuto alla fattispecie*, Milano 2001

Carnelutti F., *Teoria generale del diritto*, Padova 1933

Carozzi A.M., *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, in *Giust. Civ.*, V, 2000

Carrelli E., *Sulla accessorietà del pegno nel diritto romano*, Napoli 1980

Carriero G., *La legge sulla de materializzazione degli strumenti finanziari: tecniche giuridiche ed obiettivi*, in *Foro it.*, V, 1998

Carriero G., *Monte Titoli s.p.a.: le ragioni di un intervento legislativo*, in *Foro it.*, V, 1986

Cataudella A., *Spunti sulla tipologia dei rapporti di lavoro*, *Dir. Lav.*, I, 1983

Checchini A. – Amadio G., *Lezioni di diritto privato*, Torino 2002

Chesini G., *La regolamentazione e l'organizzazione dei mercati degli strumenti finanziari*, Padova 1999

Chiomenti F., *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano 1977

Cian M., *Titoli "dematerializzati" e circolazione cartolare*, Milano 2001

Cian M., *Dematerializzazione degli strumenti finanziari e "possesso" della registrazione in conto*, in *Banca borsa*, II, 2002

Cian M., *La dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, VI, 2007

Clarizia R., *Informatica e conclusione del contratto*, Milano 1985

Colombo G.E., *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca Borsa tit. cred.*, I, 1982

Costantino e Jannarelli, *Commento alla legge 24 luglio 1985, n. 401*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1986

Della Chà L., *In tema di pegno di titoli di stato "inesistenti" e fallimento*, in *Giur. Comm.*, II, 1993

De Nova G., *Contratto di "leasing" e controllo delle condizioni generali di contratto*, in *Riv. Dir. Comm.*, II, 1973

De Nova G., *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974

De Poli M., *Pegno su titoli obbligazionari e fallimento del costituente*, in *La nuova giur. Civ. comm.*, I, 2000

De Rita, *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia*, in *Giur. merito*, 1991

Devescovi F., *Titolo di credito e informatica*, Padova 1990

Devescovi F., *L'eclissi dei diritti nei sistemi di gestione accentrata*, in *Dir. fall.*, II, 1997

Devescovi F., *Tre dubbi sulla "tutela cartolare" nei tempi di dematerializzazione*, in *Banca borsa tit. cred.*, VI, 2003

Dolmetta A.A., *Appunti sul pegno*, Conferenza al Convegno ITA del 24 ottobre 2001

Dolmetta A.A., *La fideiussione bancaria attiva nell'evoluzione giurisprudenziale e dottrinale*, I, 1992

- Ferrarini G., *La locazione finanziaria*, Milano 1977
- Ferri G.B., *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966
- Ferri G.B., *I titoli di credito*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da Vassalli, vol. VI, t. III, Torino, 1965
- Fiorentino A., *Dei titoli di credito*, in *Commentario del codice civile*, a cura di Scialoja-Branca, *Libro Quarto. Delle Obbligazioni*, artt. 1992-2027, II° ed., Bologna-Roma
- Fontana F., *Pegno senza spossessamento: ancora qualche riflessione sulla L. 24 luglio 1985, n. 401*, in *Quadrimestre*, 1991
- Forchielli P., *I contratti reali*, Milano 1952
- Franchini A., *Alcune questioni in tema di pegno di titoli di credito, pegno di crediti e compensazione fallimentare*, in *Fallimento*, 1982
- Gabrielli E., *"Pinocchio", il "Grillo parlante" e il problema del pegno rotativo: spiegazioni ... a richiesta (tra il serio e il faceto)*, in *Riv. Not.*, III, 2002
- Gabrielli E., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca Borsa Tit. cred.*, I, 1996
- Gabrielli E., *Il pegno "anomalo"*, Padova 1990
- Gabrielli E., *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Libro V
- Gabrielli E., *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2001
- Gabrielli E. -Danese, *Le garanzie sui beni dell'impresa: profili della floating charge nel diritto inglese*, in *Banca borsa*, I, 1995
- Galanti E., *Garanzia non possessoria e controllo della crisi d'impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in *Banca d'Italia*, 2000
- Galgano F., *Il negozio giuridico*, in *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da Cicu - Messineo, Milano, 1988

Galgano F., *Mancata esecuzione del "transfert" ed esercizio dei diritti sociali nel trasferimento di azioni mediante girata*, in Riv. Dir. Civ., I, 1962

Galgano F., *Diritto civile e commerciale*, III, 2. III ed., Padova 1999

Gatti S., *Il credito su pegno*, Milano 2002

Gazzoni F., *Il vestito dell'imperatore (replica "ossessiva" sul pegno rotativo)*, in Riv. Not., III, 2002

Gazzoni F., *Qualche dubbio sul pegno rotativo (in attesa di spiegazioni...)*, in Riv. Notariato, VI, 2000

Gazzoni F., *Tentativo dell'impossibile (osservazioni di un giurista "non vivente" su trust e trascrizione)*, in Riv. Notariato, I, 2001

Giardina A. – Villani U., *Garanzie bancarie, commercio internazionale e diritto internazionale privato*, Padova 1984

Gorla G. – Zanelli P., *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del codice civile* diretto da Scialoja-Branca, Bologna 1992

Gorla G., *Il contratto: problemi fondamentali trattati con il metodo comparativo e casistico*, Milano 1954

Gorla G. – Zanelli P., *Del pegno. Delle ipoteche*, cit., in *Comm. del codice civile*, a cura di Branca e Scialoja, Bologna – Roma, 1992

Lener-Musumeci R., *La gestione accentrata di valori mobiliari in Monte Titoli*, Milano, 1994

Lener R., *La dematerializzazione dei titoli del debito pubblico*, Milano 1989

Lener R., *Prime osservazioni sulla gestione centralizzata dei titoli di Stato*, in *Banca Borsa*, I, 1993

Lener R., *Pegno di titoli de materializzati e di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, V, 1998

Libonati B., *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano 1999

Libonati B., *Titoli di credito*, Milano 1997

Loiacono D., *Il trasferimento in funzione di garanzia tra pegno irregolare, riporto e diritto di utilizzazione*, in suppl. al fascicolo n. 6/2005 di Banca borsa e tit. cred., Milano 2005

Lovisatti S., *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra "valori originari" e "beni originari"*, in Banca borsa tit. cred., VI, 2002

Maimeri F., *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione. Prime osservazioni*, in Giust. Civ., IX, 1998

Maimeri F., *Trust e pegno*, in *Trust e attività fiduciarie*, 2003

Mancini C., *La riconosciuta normalità del pegno "rotativo"*, in *Giur. Comm.*, VI, 1998

Mancini C., *La cessione dei crediti futuri a scopo di garanzia*, Milano 1968

Martino G., *Il pegno rotativo è una miscela di due accordi contrattuali diversi. La Suprema Corte consacra il patto di rotatività*, in *D. & G.*, 2003

Martino G., *Il pegno rotativo è una miscela di due accordi contrattuali diversi. La Suprema Corte "consacra" il patto di rotatività*, in *D.&G.*, 2003

Martorano F., *Titoli di credito. Titoli non de materializzati*, in *Tratt. Dir. Civ. comm.*, diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, vol. XXXVIII, 2002

Mastropaolo F., *I contratti reali*, in *Tratt. Di dir. Civ.*, diretto da R. Sacco, Torino 1999

Mengoni L., *Il trasferimento dei titoli di credito nella teoria dei negozi traslativi con "causa esterna"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 1975

Messineo F., *I titoli di credito*, II, Padova 1961

Messineo F., *Costituzione in pegno mediante compossesso fra creditore pignoratizio e datore e suoi effetti*, in *Banca Borsa tit. cred.*, I, 1949

Minervini E., *Sistema Monte Titoli e pegno di titoli di credito*, in *Banca, borsa*, I, 1990

Napoleoni V., *Pegno bancario di titoli di credito, modificazioni dell'oggetto del pegno e revocatoria fallimentare*, in *Fallimento*, 1993

Natoli U., *Il Possesso*, Milano 1992

Oppo G., *Una svolta dei titoli di massa (il Progetto Monte Titoli)*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1986

Oppo G., *Mandato ad acquistare azioni versate alla Monte Titoli e fallimento del mandato*, in *Riv. Dir. Impr.*, 1991

Panzarini G., *Autonomia e circolazione nei titoli di credito nominativi e al portatore*, in *Banca Borsa*, I, 1962

Partesotti G., *Lezioni sui titoli di credito*, Bologna, 2001

Partesotti G., *Profili cartolari del Sistema Monte Titoli*, in *Banca borsa*, I, 1987

Pavone La Rosa A., *La gestione accentrata dei valori mobiliari: sua incidenza sulla circolazione cartolare dei titoli*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1988

Pellizzi G.L., *Principi di diritto cartolare*, Milano 1980

Pellizzi G.L., *Esercizio del diritto cartolare e "legittimazione attiva"*, in *"Studi sui titoli di credito"*, Padova 1960

Pellizzati M., *Principi di diritto cartolare*, Bologna, 1967

Piepoli G., *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli 1980

Piscitello P., *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2001

Piscitello P., *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino 1999

Poli A., *Il pegno di azioni*, Milano, 2000

Pratis C.M., *Della tutela dei diritti*, cit., in *Commentario del Codice Civile*, Libro VI, II, Torino, 1982

Presti G., *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in *Banca Borsa Tit. cred.*, II, 1995

Protetti E., *Il pegno nella giurisprudenza*, Padova 1970

Realmonte F., *Il pegno*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, vol. XIX, II° ed., Torino, 1997

Rescigno M., *Titoli di Stato in gestione accentrata*, in *Atti Convegno Milano*, dicembre 1996

Rescigno M., *La nuova disciplina della de materializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa*, I, 1999

Rescigno M., *Titoli rappresentativi e circolazione delle merci*, Milano 1992

Rescigno M., *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato di dir. Civ.*, diretto da Vassalli, XIV, 1, Torino 1956

Rescigno M., *Le garanzie "rotative" convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, pag. 3

Rescigno M., *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 1999, V, pag. 584

Rescigno P., *Tutela dei diritti*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, 19° vol., 1, Torino 1997

Rubino D., *La fattispecie e gli effetti giuridici preliminari*, Milano 1970

Rubino D., *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato di dir. Civile*, diretto da Vassalli, XIV, I, Torino, 1956

Rubino D., D. Rubino, *Il Pegno*, in *Trattato di dir. Civ. italiano*, diretto da Vassalli, vol. XIV°, t. 1, Torino, 1952

Sacco R., *Il contratto*, in *Trattato di dir. Civ. it.*, diretto da Vassalli, VI, tomo II°, 1975

Sacco R. - De Nova G., *Il contratto*, in *Tratt. di dir. civ.*, diretto da Sacco, T. II, 1993

Sacchi Lodispoto G., *Dematerializzazione dei titoli di credito e regole (vecchie e nuove) in materia di costituzione di pegno sui titoli di Stato*, in *Foro It.*, CXX, t. II, 1997 Roma

Salanitro G., *Società per azioni e mercati finanziari*, Milano 2000

Sangiorgio G., *problemi e prospettive della dematerializzazione dei titoli azionari in Italia*", in *Riv. Dir. Impr.*, 1994

Santoro Passarelli F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli 1976

Sartori F., *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Civ.*, I, 1999

Scognamiglio R., *Contratti in generale*, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da Grosso Santoro Passarelli, Milano 1980

Scialoja A., *Negozi giuridici*, Roma 1938

Solinas C., *Il pegno omnibus*, in *Banca borsa tit. cred.*, V, 1997

Spada P., *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino 1994

Spada P., *La Monte Titoli s.p.a. tra legge ed autonomia statutaria*, in *Riv. Dir. Civ.*, II, 1987

Spada P., *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1999

Spinelli M., *Le cessioni liquidative*, Napoli 1959

Tedeschi G.U., *Titoli di credito (voce)*, *Digesto, Disc. Priv. Sez. comm.*, Torino, 2001

Trabucchi A., *Istituzioni di diritto civile*, Padova 2004

Trapani M., *Il c.d. pegno mediante compossesso e il pegno senza spossamento*, Milano 1963

Troplino M., *Del pignoramento*, Palermo 1851

Tucci G., *Garanzia sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti: l'esperienza statunitense e italiana*, Milano 1974

Tucci G., *I privilegi*, in *Trattato di dir. priv.*, diretto da Rescigno, XII, Torino 1985

Viale M., *Le garanzie bancarie*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, XVIII, Padova, 1994

Principali sentenze consultate

Cass. Civ., 27 ottobre 1897, in *Monit. Trib.*, 1898

Cass. Civ., novembre 1900, in *Monit. Trib.*, 1901

Cass. Civ., 16 maggio 1956, n. 1655, in *Banca Borsa Tit. cred.*, II, 1956

Cass. Civ., 28 marzo 1956, n. 829, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1956

Cass. Civ., 17 maggio 1962 n. 1110, in *Banca Borsa Titoli di credito*, II, 1963

Cass., 3 febbraio 1967, n. 308, Cattaneo c. La Cava, in *Dir.fall.*, II, 1967

Cass. Civ., 20 settembre 1971, n. 2617, in *Giustizia Civile*, I, 1971

Cass. Civ., 19 giugno 1972, n. 1927, in *Banca Borsa Tit. cred.*, I, 1973

Trib. Milano, 15 dicembre 1975, in *Monit. Trib.*, 1976

Cass. Civ., 14 aprile 1976, n. 1333, in *Giust.civ.*, 1976

Cass. Civ., 13 aprile 1977 n. 1380, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, II, 1978

Cass. Civ., 09 maggio 1979, n. 2648, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1980

Corte di Cass., 28 aprile 1981, n. 2558, in *Giur.it.*, I, 1982

Trib. Milano, 08 luglio 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988

Trib. Torino, 10 luglio 1990, in *Giur. Piem.*, 1990

Trib. Torino, 1° giugno 1991, in *Foro It.*, voce "pegno", VIII, 1993

Trib. Torino, 1 giugno 1991 e 22 luglio 1991, in *Banca Borsa*, II, 1993

Tribunale di Milano, 17.02.1992, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, II, 1993

Trib. Torino, 31 marzo 1992, in *Banca Borsa Tit. cred.*, II, 1993

Trib. Torino, 6 maggio 1992, in *juris data*

Trib. Torino 18 novembre 1992, in *Foro It.*, voce "pegno", VI, 1993

Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *Banca Borsa tit. cred.*, II, 1994

Corte App. Roma, 27 dicembre 1993, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, II, 1994

Corte d'Appello Milano, 11 luglio 1994, *Banca borsa tit. cred.*, II, 1996

Corte App. Torino, 23 dicembre 1994, in *juris data*

Cass. Civ., 24 giugno 1995 n. 7163, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, II, 1996

Cass. Civ., 19 giugno 1996, n. 5670 in *Juris data*.

Cass. Civ., 27 agosto 1996, n. 7859, in *Juris data*

Cass. Civ. 07 novembre 1996 n. 9727 in *Juris data*

Trib. Bologna, 03 dicembre 1996, in *Banca borsa tit. cred*, II, 1998

Trib. Rovigo, 04 febbraio 1997, in *juris data*

Trib. Genova 30 maggio 1997 in *juris data*

Trib. Bologna, 09 giugno 1997, in *Foro Italiano*, I, 1998

Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, I, 1998

Corte d'Appello di Torino, 11 dicembre 1997, in *Giustizia Italiana*, 1998, I, 2

Corte App., 2 aprile 1998, in *juris data*

Cass. Civ. 28 maggio 1998 n. 5264 in *Juris data*

Trib. Reggio Emilia, 27 giugno 1998, in *Dir. Fall.*, II, 1998

Cass. Civ., 27 agosto 1998, n. 8517, in *juris data*

Cass. Civ., 11 agosto 1998, n. 7871 in *Juris data*

Cass. Civ., 07 giugno 1999, n. 5562 in *juris data*

Trib. Verona, 17 febbraio 2000 in *juris data*

Trib. Milano 04 ottobre 2001 in *juris data*

Cass. Civ., 22 giugno 2001, n. 8590 in *Juris data*

Cass. Civ., 20 marzo 2003 n. 4079, in *Diritto Fallimentare*, II, 2004

Cass. Civ., sez. I., 11 novembre 2003, n. 16914 in *Juris data*

Cass. Civ., sez. I, 27 ottobre 2006, n. 23268

Cass. Civ., sez. I, 25 marzo 2009, n. 7214, in *Juris data*