

Il pegno rotativo.

Facoltà di Giurisprudenza

Dottorato di ricerca in diritto civil - romanistico

Candidato

Maria Teresa Maruotti

Tutore Prof. Antonio Masi

A/A 2011/2012

INDICE:

	<i>Pag.</i>
Capitolo I. La fattispecie del pegno rotativo: caratteri ed evoluzione.	
1. Natura giuridica e caratteristiche del pegno.	1
Segue: operatività del diritto reale di garanzia.	5
2. <i>Garanzie rotative: nozione e funzione.</i>	8
3. Il ruolo dello spossessamento nel pegno rotativo.	11
4. Funzione di garanzia del pegno rotativo e prelazione.	15
4.1. Il rapporto tra la pubblicità e lo spossessamento.	17
5. Sostituzione ed estensione dell'oggetto della garanzia.	19
6. Differenze con la clausola di integrazione della garanzia.	23
Capitolo II. Ambito di operatività del pegno rotativo. Fattispecie legali.	
1. Pegno su merci in lavorazione.	29
1.2. Segue: Spossessamento e costituzione del pegno su beni aziendali.	35
2. Garanzie reali e TUB.	40
Segue: la disciplina dell'art. 46 TUB.	43

Segue: oggetto del privilegio e sua rotatività.	47
Segue: pubblicità del privilegio e conflitti tra diritti di prelazione.	55
3. Pegno di titoli in gestione accentrata presso la Monte Titoli SPA: profili introduttivi.	59
3.1.Segue: disciplina positiva della gestione accentrata.	60
3.2.Segue: natura giuridica del contratto di deposito in gestione accentrata	62
3.3. Costituzione di vincoli su titoli in gestione accentrata.	64
3.4.Segue: distinzione tra tipologie di titoli ai fini della costituzione di vincoli nel sistema di gestione accentrata.	67
4. Pegno su titoli di Stato in gestione accentrata.	71
4.1.Pegno di titoli di Stato non emessi.	74
4.2.Segue: individuazione dell'oggetto del pegno di titoli di Stato centralizzati; problemi di ammissibilità.	77
5. La dematerializzazione degli strumenti finanziari nel DLGS 213 del 1998 e	

nel TUF.	81
5.1.Pegno su strumenti finanziari dematerializzati.	90
6. Contratti di garanzia finanziaria e pegno rotativo.	94
6.1.Operatività e forma del contratto di garanzia finanziaria.	97
6.2.Le clausole di sostituzione dell’oggetto della garanzia: dignità normativa al pegno rotativo.	100
 Capitolo III. Patto di rotatività.	
1. Garanzie rotative convenzionali: problemi di ammissibilità del cd. Patto di rotatività.	102
2. La surrogazione convenzionale dell’oggetto della garanzia ed opponibilità del patto di rotatività.	106
3. Autonomia privata e rotatività della garanzia: la tipicità e la realtà del pegno come limiti all’ammissibilità del patto di rotatività nella giurisprudenza di merito.	113
4. Superamento dei limiti d’ammissibilità nella giurisprudenza di merito.	121

5. Il legislatore affianca la giurisprudenza nel superamento dei limiti d'ammissibilità del pegno rotativo: in particolare la crisi della <i>traditio</i> .	125
6. La Cassazione riconosce la normalità del pegno rotativo sulla scorta delle indicazioni dottrinali.	129
6.1.Segue: motivazioni sull'ammissibilità del pegno rotativo.	132
6.2.Segue: la parità di valore dei beni, quale requisito per l'operatività del patto di rotatività.	136
7. Conferme e precisazioni in tema di pegno rotativo, nella giurisprudenza di legittimità.	143
7.1.Segue: parità di valore, surrogazione reale ed effetto novativo: precisazioni rispetto la sentenza della Cassazione del 28 maggio 1998, n. 5264.	147
8. Conclusioni sui presupposti di ammissibilità del patto di rotatività.	151
9. Rotatività della garanzia: sostituzione o integrazione?	155
Conclusioni.	159

Capitolo I

La fattispecie del pegno rotativo: caratteri ed evoluzione.

1. Natura giuridica e caratteristiche del pegno.

Il pegno rappresenta uno dei principali diritti reali di garanzia dell'ordinamento giuridico accanto all'ipoteca, da cui si differenzia per l'oggetto vincolato: nel pegno si tratta di beni mobili, crediti o altri diritti; mentre l'ipoteca insiste sui beni immobili. L'istituto del pegno è disciplinato dal legislatore nell'ambito della materia della responsabilità patrimoniale del debitore per le proprie obbligazioni, nonché ai fini delle cause legittime di prelazione del creditore. Dalla collocazione sistematica della disciplina del pegno si ricava l'intenzione del legislatore di individuare nell'istituto del pegno un mezzo di tutela del credito. L'elemento di raccordo tra i vari istituti disciplinati nel Titolo III del Libro VI del codice civile è, infatti, quello della funzione di garanzia dell'obbligazione.

La funzione di garanzia del pegno assume un ruolo centrale nell'ambito delle disposizioni dettate in materia dal codice civile.¹ Tale funzione si manifesta solamente allorché siano state osservate le formalità all'uopo necessarie secondo le disposizioni del codice civile. Sotto tale punto di vista, il pegno di beni mobili è costituito a garanzia dell'obbligazione dal debitore, o da un terzo per il debitore, mediante la consegna della cosa o del documento che ne conferisce l'esclusiva disponibilità. Ai fini dell'operatività del diritto di prelazione, è necessario che il creditore sia rimasto nel possesso dei beni ricevuti in pegno, nonché che il pegno risulti da una scrittura con

¹ Ciccarello, voce *Pegno*, Enciclopedia del Diritto, XXXII, Milano, 1982, *op cit.*, p. 684; Comporti, *Diritti reali in generale*, in Trattato Cicu e Messineo, Milano, 1980, p. 244-245; Bigliazzi Geri, Breccia, Busnelli, Natoli, *Diritto Civile*, II, Diritti reali, p. 285; Realmonte, *Il Pegno*, in Trattato Rescigno, Torino 1982, p. 633.

data certa che contenga la sufficiente indicazione del credito e della cosa ricevuta in garanzia.² Nel pegno di crediti, invece, la prelazione è subordinata alla circostanza che il pegno risulti da atto scritto e la sua costituzione sia stata notificata al debitore del credito dato in pegno, ovvero sia stata da questi accettata con scrittura avente data certa.

Da un primo esame di questi requisiti formali si evince che uno degli elementi essenziali della fattispecie del pegno è lo spossessamento del debitore, ossia la privazione materiale della disponibilità del bene vincolato; mentre ai fini dell'operatività della prelazione è necessario dare certezza al momento in cui il bene è sottoposto a vincolo, mediante un atto di data certa.

In assenza di una puntuale definizione codicistica del pegno, la dottrina si è interrogata sulla sua natura giuridica, muovendo dalla circostanza di fatto che il termine pegno è spesso impiegato in modo ambiguo. In alcuni casi si identifica con la funzione di garanzia, in altri casi con l'oggetto oppegnorato, ovvero è inteso come negozio costitutivo del diritto.³

Secondo una ricostruzione comunemente accolta, il pegno si caratterizza come diritto reale di garanzia, pertanto, contraddistinto per i seguenti aspetti: la realtà, l'inerenza e l'accessorietà.⁴

² Il legislatore all'art. 2787, comma 3, c.c. prevede l'osservanza di questa formalità nel momento in cui il credito supera il valore di € 2,58. Tale ultimo riferimento al valore del bene vincolato è ritenuto ormai superato dalla dottrina maggioritaria, che afferma la necessità dell'osservanza dei requisiti indicati in ogni ipotesi di pegno indipendentemente dal valore del bene.

³ In tal senso si veda Ciccarello, *op cit.*, p. 682 e ss; Gabrielli, voce *Pegno*, Digesto Discipline Privatistiche, XIII, Torino, 1995, p. 330. Gli autori citati evidenziano le ambiguità a cui ha dato adito il termine "pegno" anche alla luce della diversa collocazione sistematica della disciplina contenuta nel codice civile vigente rispetto al codice civile del 1865. In tal senso, si è rilevato che nell'attuale impianto codicistico è evidenziata la funzione di garanzia dell'istituto, anche con riferimento al contesto sistematico di disciplina, che è quello delle cause di prelazione nell'ambito della responsabilità patrimoniale del debitore per le obbligazioni assunte. Viceversa, sotto la vigenza del codice civile del 1865, si è messo in primo piano il profilo costitutivo del pegno, ossia il contratto. Pertanto può essere affermato che l'attenzione del legislatore si è spostata dal piano genetico dell'istituto (il contratto), a quello funzionale di garanzia (l'effetto).

⁴ Il pegno, più in generale, in quanto diritto reale con funzione di garanzia, partecipa anche degli altri caratteri dei diritti reali, ossia della tipicità e del numero chiuso. La tipicità del pegno attiene al piano della disciplina dell'istituto. In tal senso, può

La realtà nel pegno significa, secondo l'insegnamento tradizionale, che il diritto insiste su di una *res* materiale e presenta una funzione di garanzia, a differenza degli altri diritti reali, anche di godimento. Il diritto di pegno è incorporato nella cosa costituita a garanzia del credito e consente al creditore di realizzare il valore economico del bene per soddisfare il suo credito con preferenza rispetto agli altri creditori del costituente. In tal senso, si evidenzia che nel diritto reale di pegno assume un ruolo centrale il valore economico del bene che ne è oggetto, poiché esso consente al creditore di impiegarlo fino ad un importo corrispondente all'ammontare del credito garantito.⁵

In senso opposto, altra parte della dottrina sottolinea la rilevanza processuale del diritto di pegno, in luogo di quella sostanziale, avuto riguardo alla disciplina del pignoramento contenuta nel codice di procedura civile.⁶ Non è mancato chi, invece, ha sottolineato che l'aspetto processuale del pegno, tuttavia, può essere apprezzato

afferinarsi che il pegno esplica la sua funzione di causa di prelazione opponibile ai terzi soltanto se risultano osservate le formalità costitutive disciplinate puntualmente dal codice civile. Il numero chiuso, invece, riguarda le forme di pegno, che sono soltanto quelle disciplinate dal codice civile o dalla legge speciale. Tuttavia, negli ultimi anni, tale carattere ha subito un'interpretazione estensiva da parte della dottrina e della giurisprudenza. Infatti, al pegno in senso stretto sono state affiancate altre fattispecie non espressamente disciplinate dal legislatore, come il pegno irregolare, il pegno omnibus e il pegno rotativo. Si tratta di ulteriori figure di pegno che producono gli stessi effetti della garanzia tipica disciplinata dal legislatore, in presenza di determinati presupposti. Il tema del superamento del numero chiuso dei diritti reali, anche di garanzia, è reso attuale dall'evolversi delle relazioni economiche e dall'esigenza di adattamento degli istituti giuridici alle nuove prassi di mercato. In questo contesto va inquadrata la fattispecie del pegno rotativo.

⁵ Questa interpretazione del diritto di pegno, inteso come diritto al valore di un determinato bene, è utile ai fini della valutazione di ammissibilità della figura del pegno rotativo. In tale ambito, come meglio verrà precisato nel prosieguo della trattazione, il pegno è considerato in un'accezione dinamica dal punto di vista dell'oggetto. Quest'ultimo non è inteso in senso statico, come un determinato bene costituito a garanzia del credito, ma viene inteso come valore economico. In altri termini, si evidenzia che nel pegno rotativo ciò che è importante è mantenere inalterato in valore del bene, non il bene nella sua identità.

⁶ L'autore che sostiene in via prevalente tale ricostruzione è il Carnelutti, che, in numerosi suoi scritti, qualifica la prelazione come una modalità dell'azione esecutiva, come un diritto soggettivo processuale.

soltanto come strumento attraverso il quale il diritto sostanziale trova attuazione, non potendo essere confuso il piano della tutela con quello sostanziale.⁷

Secondo un orientamento intermedio, invece, il pegno può essere considerato come un rapporto complesso che si compone di aspetti sostanziali e processuali insieme.⁸

Per quanto concerne l'inerenza del diritto di pegno, la stessa sta a significare che esso insiste su di un determinato bene sino a che il diritto di credito non sia soddisfatto, e può ricavarsi dalla indivisibilità del diritto reale di garanzia.⁹ L'inerenza del diritto alla cosa data in pegno qualifica anche il diritto di seguito del creditore pignoratizio. Tale diritto, dal punto di vista pratico, consente al creditore di agire per rivendicazione della cosa ricevuta nel momento in cui ne perde il possesso, nonché di esperire le azioni a difesa del possesso. Inoltre, il creditore può opporre il suo diritto agli aventi causa dal proprietario del bene, purché siano state osservate le formalità indicate dagli artt. 2787 e 2910 c.c., e il creditore sia rimasto nel possesso del bene dato in garanzia.

Per quanto concerne il carattere dell'accessorietà del pegno, questa indica la stretta correlazione alla situazione giuridica garantita. Pertanto, si può affermare che essa indica che il diritto reale di garanzia intanto si manifesta, in quanto esiste una obbligazione da garantire. Infatti, il pegno come garanzia dell'obbligazione presuppone l'esistenza giuridica della stessa. Ne consegue che se l'obbligazione da cui deriva il credito garantito è nulla, sarà parimenti nullo il diritto reale di garanzia che l'assiste; viceversa nel caso di annullabilità, il pegno è valido fino al momento in cui è

⁷ In tal senso il Pugliatti, che evidenzia come il diritto processuale collegato al pegno intanto può esistere, in quanto esiste il corrispondente diritto sostanziale.

⁸ Questa tesi è stata sostenuta dal Rubino che parla di rapporto complesso esistente tra il debitore da un lato, e dall'altro stanno tutti gli altri soggetti, in cui la situazione giuridica prevalente è quella del creditore pignoratizio che pertanto assorbe le altre posizioni; e determina la disciplina applicabile al rapporto: cioè quella dei diritti reali. Il diritto di pegno, secondo l'Autore, si sostanzia nell'attribuzione al creditore di tre poteri fondamentali: il diritto a che gli altri consociati si astengono dal compiere atti che diminuiscono la garanzia o la distruggono; diritto di seguito e di prelazione.

⁹ L'art. 2799 c.c. infatti dispone che il pegno è indivisibile e garantisce il credito finché questo non è integralmente soddisfatto; nonché l'art. 2809 c.c., in cui l'indivisibilità è riferita sia al credito che alla cosa data in pegno: infatti il pegno esiste fino a che non siano stati pagati per intero debito, interessi e spese, e grava su tutti i beni vincolati e su ciascuno di essi.

pronunciata la sentenza costitutiva di annullamento del contratto da cui deriva il credito garantito.

Il tema dell'accessorietà del pegno si coglie anche in relazione alla sua trasferibilità in occasione di un mutamento soggettivo od oggettivo del rapporto obbligatorio. Il pegno, infatti, essendo costituito a garanzia dell'obbligazione ne subisce i mutamenti soggettivi ed oggettivi.¹⁰

Segue: Operatività del diritto reale di garanzia.

Nel pegno la funzione di garanzia si manifesta attraverso la creazione di un vincolo reale sul bene che ne forma l'oggetto, per consentire al creditore pignoratizio di soddisfare la sua pretesa con preferenza rispetto ai terzi in ordine al bene vincolato. Affinché tale funzione possa manifestarsi è necessario costituire il pegno secondo le modalità prescritte dal diritto positivo.

In tal senso, il pegno di beni mobili si costituisce con la consegna al creditore della cosa o dei documenti che ne conferiscono l'esclusiva disponibilità; la prelazione opera se il pegno risulta da atto scritto di data certa, che contenga la sufficiente indicazione del credito garantito e della cosa data in pegno; nonché occorre che la cosa data in pegno sia rimasta in possesso del creditore. Nel pegno di crediti o altri diritti, invece, il legislatore non individua specifiche modalità costitutive, bensì disciplina il profilo della prelazione subordinandola a due requisiti: che il pegno risulti da atto scritto (indipendentemente dal valore del credito) e la sua costituzione sia stata notificata al debitore.

Per comprendere come opera il profilo della garanzia e quello della prelazione nell'ambito del pegno, un'autorevole dottrina¹¹ propone un'indagine sulla struttura

¹⁰ In tal senso si veda come nel caso di cessione del credito si trasferisce il pegno con il trasferimento dell'obbligazione (l'art. 1263, comma 1, c.c., dispone che il pegno si trasferisce contestualmente alla cessione del credito); ovvero nel caso di pagamento con surrogazione, le vicende del credito incidono su quelle del pegno (l'art. 1204, comma 1, c.c., stabilisce che il surrogato acquista le garanzie del creditore originario). Parte della dottrina (Ciccarello, *op cit.*, p. 684) si è interrogata sulla possibilità di individuare un principio di portata generale al di fuori delle ipotesi espressamente disciplinate dal legislatore; ovvero se sia possibile immaginare il trasferimento del pegno indipendentemente dal trasferimento del credito. A tale interrogativo può essere data risposta affermativa se sussiste il consenso del debitore concedente il pegno. Oltre ai casi in cui non opera il consenso del costituente non è possibile immaginare ulteriori limiti al potere dispositivo sui suoi beni.

¹¹ In tal senso si veda Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, Padova, 1990, p. 62.

formale dell'istituto che muove da un distinto esame dei due profili. In tal senso, si è evidenziato che la garanzia nel pegno si manifesta attraverso la creazione di una "riserva ad rem", ossia attraverso la creazione di un vincolo insistente su di un bene che è assoggettato ad una riserva di utilità, che è realizzabile attraverso azioni esecutive esperibili in un momento successivo a quello della creazione del diritto reale di garanzia.

La prelazione, invece, è intesa come lo strumento attraverso il quale il creditore può agire con preferenza rispetto agli altri creditori per realizzare l'utilità economica per la cui tutela si è costituita la riserva di valore. Pertanto, i due aspetti vanno tenuti distinti: quello della prelazione, che attiene ai rapporti esterni, consentendo l'opponibilità del diritto, con funzione strumentale alla realizzazione della garanzia reale; da quello della garanzia, che riguarda il rapporto interno tra creditore e debitore, che si manifesta attraverso la creazione di una riserva di valore a favore del primo sui beni del secondo.¹²

Altri autori, invece, identificano la funzione di garanzia con quella di prelazione, che ha un ruolo essenziale nella identificazione della garanzia reale.¹³ Secondo tale impostazione, la prelazione assume un ruolo centrale nella garanzia reale, poichè è lo strumento attraverso il quale il creditore può far valere il suo diritto con preferenza rispetto agli altri creditori. L'orientamento critico a tale ricostruzione evidenzia come nel sistema delle garanzie reali assume valore essenziale, ai fini della ricostruzione dogmatica dell'istituto, l'aspetto della garanzia; la prelazione, invece, sebbene funzionale alla concreta realizzazione del pegno, assume rilievo più generale come diritto di sequela, comune a tutti i diritti reali, con funzione di garanzia e non.

La rilevanza giuridica dei due aspetti può essere meglio apprezzata se si esamina il momento costitutivo del pegno in relazione a quello funzionale.

¹² Messinetti, Le strutture formali della garanzia mobiliare, Riv. Critica del Diritto Privato, 1991, p. 794 e ss.

¹³ In tal senso Spinelli e Ravazzoni che identificano la garanzia reale con la prelazione attribuita al creditore pignoratizio.

Dal punto di vista genetico il pegno, nella dottrina tradizionale, si caratterizza come un contratto reale che si perfeziona con la consegna della cosa.¹⁴

La dottrina più recente, invece, distingue due profili nella garanzia pignorizia: il momento costitutivo del diritto reale di garanzia dal titolo per la costituzione del pegno. Quest'interpretazione muove dal tenore letterale dell'art. 2786 del c.c., che individua il momento costitutivo del pegno nella consegna della cosa, mentre non identifica il titolo in base al quale tale diritto viene in essere. In altri termini, il titolo del diritto reale di garanzia può anche essere contrattuale, ma non necessariamente si tratta di contratto reale. La consegna della cosa, nella disciplina del pegno, non assume rilievo sul piano del perfezionamento del negozio, ma solo su quello funzionale, essendo strumentale allo spossessamento del debitore.

Lo spossessamento del debitore, ossia la materiale sottrazione della disponibilità del bene offerto in garanzia, tutela il creditore pignorizio da eventuali atti di disposizione del bene posti in essere dal debitore in suo danno, laddove mediante la consegna si dia luogo all'effetto liberatorio di cui all'art. 1153 del c.c. Lo spossessamento, inoltre, consente al creditore di autotutelarsi attraverso il diritto di ritenzione del bene ottenuto in garanzia.

Pertanto può affermarsi che la funzione di garanzia nel pegno si realizza mediante la sottrazione della disponibilità del bene, oggetto di garanzia, dalla sfera del debitore. In altri termini si realizza mediante lo spossessamento.

Tuttavia, secondo una recente dottrina, la funzione di garanzia nel pegno "può", ma non "deve" necessariamente essere attuata mediante lo spossessamento della disponibilità materiale dei beni del debitore.¹⁵ In tal senso si evidenzia che la funzione di garanzia del pegno può essere attuata attraverso l'impiego di tecniche

¹⁴ In tal senso si muove la dottrina sotto il vigore del codice civile del 1865, che in base all'interpretazione letterale dell'art. 1878, considera il negozio costitutivo del pegno come reale. Pertanto senza la consegna del bene al creditore non può nascere alcun vincolo tra le parti. In tal senso anche parte della dottrina più recente (vedi Bigliazzi Geri, Breccia, Busnelli, Natoli, *Diritto Civile, III, Obbligazione e contratti*, Torino, 1989, p.614) che qualifica il negozio costitutivo del pegno come contratto reale.

¹⁵ In questo senso si veda Gabrielli, *Il pegno "anomalo"*, cit., p. 74 e ss; Trabucchi, *Istituzioni diritto civile*, Padova, 1992, p. 583; Messinetti, *op. cit.*, p. 788; Costanza, *Valori mobiliari: titoli di stato in pegno*, in *Contratto e Impresa*, 1991, 1044; Rescigno, *Titoli rappresentativi e circolazione delle merci*, Milano, 1992, p. 119 e ss; Liuzzi, *Dematerializzazione dei titoli e garanzia senza spossessamento nel sistema Monte Titoli*, in *Riv. Critica di Diritto privato*, 1992, p. 66.

alternative allo spossessamento materiale del debitore, purchè si tratti di modalità parimenti idonee alla privazione del potere dispositivo del debitore sui beni offerti in garanzia. Muovendo da tale impostazione è possibile affermare l'esistenza di un sistema di garanzie reali senza spossessamento materiale del debitore, tutte le volte in cui tale atto non può essere realizzato (si pensi al pegno che ha per oggetto titoli di credito dematerializzati, ovvero titoli che si trovano in gestione accentrata), ovvero non è utile porlo in essere (come nel caso di pegno costituito su beni che costituiscono l'attivo circolante di un'impresa, che pertanto continuano ad essere impiegati nel ciclo economico-produttivo, senza essere sottratti al processo lavorativo). Si tratta di ipotesi nelle quali l'effetto che consegue allo spossessamento materiale del debitore si produce pur in assenza di una concreta privazione della disponibilità del bene dalle mani del debitore.

2. Garanzie rotative: nozione e funzione.

Dopo aver individuato gli elementi caratterizzanti la disciplina codicistica dell'istituto del pegno, occorre verificare l'ammissibilità delle nuove forme di garanzia reale, di tipo pignoratorio, emerse nella prassi operativa, nonché di quelle forme di pegno di nuova creazione legislativa, attraverso il confronto con la tipologia tradizionale del pegno.

In tale prospettiva possono essere esaminate, in particolare, le ipotesi di pegno rotativo legale e convenzionale, anche alla luce delle innovazioni legislative introdotte in materia di disciplina dei contratti di garanzia finanziaria. Queste forme di pegno sono solo alcune di quelle figure di pegno innovative della tradizionale conformazione giuridica dell'istituto in esame.¹⁶

¹⁶ La tradizionale configurazione del pegno che si ricava dalla disciplina del codice civile rappresenta il modello rispetto al quale valutare l'ammissibilità delle nuove forme di pegno emerse nella prassi come il pegno rotativo di natura convenzionale, ovvero altre fattispecie di confine come il pegno omnibus, oppure il pegno irregolare. Queste nuove figure di garanzia evidenziano l'evoluzione del sistema delle garanzie reali disciplinato dal codice civile a fronte delle esigenze economico – finanziarie degli operatori del mercato, come quelle di estensione della garanzia rispetto agli ulteriori rapporti di credito/debito insorti tra le stesse parti del rapporto di garanzia originario, ovvero rispetto alla necessità di utilizzazione dei beni vincolati da parte del debitore.

La definizione della fattispecie delle garanzie rotative, secondo un'autorevole dottrina, può essere individuata in quella di "una forma di garanzia che consente la sostituibilità e mutabilità nel tempo del suo oggetto senza comportare, ad ogni

Il pegno *omnibus* è una forma di pegno che trova avallo all'interno delle norme bancarie (vedi le N.U.B., artt. 2, 4, 8) che consentono l'estensione della garanzia pignorizia ad altri rapporti di credito-debito esistenti, o futuri, che concernono le stesse parti dell'originario rapporto di garanzia. Per esempio, nell'ambito del rapporto di conto corrente di corrispondenza si dispone che "l'Azienda di credito, in garanzia di qualunque suo credito verso il correntista, presente o futuro, anche se non liquido ed esigibile, è investita di diritto di pegno e di ritenzione su tutti i titoli di pertinenza del correntista che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dall'azienda di credito o pervengano ad essa successivamente" ; allo stesso modo dispone l'art. 8 per il contratto di deposito bancario; per le aperture di credito e le anticipazioni bancarie l'art. 4 delle N.u.b. dispone che "i titoli depositati sono altresì costituiti in pegno a garanzia di ogni altro credito già in essere o che dovesse sorgere a favore dell'azienda di credito verso il cliente, anche se non liquido ed esigibile ed anche se assistito da altra garanzia, reale o personale".

Queste clausole assicurano alle banche un pegno ampio che comprendere tutte le molteplici relazioni con il cliente, evitando di dover costituire un nuovo pegno o modificare quello già esistente ogniqualvolta sorge un nuovo credito della banca verso il cliente. La diffusione d'impiego di tali clausole si inserisce nella generale tendenza al superamento dei rigidi schemi delle garanzie reali disciplinate dal c.c., dando vita a due ordini di problemi sul piano interpretativo: il primo è quello della indeterminatezza o indeterminabilità del credito garantito, il secondo concerne la possibilità d'estensione dell'oggetto della garanzia a beni nuovi di cui il creditore (la banca) venga successivamente in possesso. I maggiori problemi di ammissibilità che solleva questa nuova forma di pegno sono quelli di validità della clausola omnibus rispetto al principio generale, in materia contrattuale, della determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto; nonché il problema dell'estensione dell'oggetto garantito ai beni nuovi di cui il creditore venga successivamente in possesso.

Il pegno irregolare, invece, si configura in tutte le ipotesi in cui il debitore costituisce in pegno una cosa fungibile. La fonte normativa da cui si ricava tale fattispecie è l'art. 1851 c.c. che disciplina le ipotesi in cui il pegno irregolare è costituito a garanzia di un contratto di anticipazione bancaria. La giurisprudenza di legittimità configura tale ipotesi come un contratto in forza del quale il debitore consegna ed attribuisce in proprietà al creditore denaro o beni aventi un prezzo corrente di mercato, e perciò reputati fungibili con il denaro, di cui l'*accipiens* deve restituire solo il *tantundem* se e quando interviene l'ampliamento dell'obbligazione garantita; restringendosi altrimenti l'obbligazione restitutoria alla eventuale eccedenza del valore dei beni trasferiti in proprietà, rispetto al valore della prestazione garantita rimasta inadempita (Cass. SS.UU. civ., 14/05/2001). Questa fattispecie si distingue dal pegno in senso tradizionale per il trasferimento della proprietà del bene vincolato a favore del creditore.

mutamento, la rinnovazione del compimento delle modalità richieste per la costituzione della garanzia, o per il sorgere del diritto di prelazione, ovvero senza che tale mutamento dia luogo alle condizioni per la revocabilità dell'operazione economica posta in questo modo in essere".¹⁷

Si tratta di una definizione ricorrente anche nella giurisprudenza di legittimità che ha definito gli elementi caratterizzanti della fattispecie, consentendo all'autonomia privata di costituire garanzie pignoratizie il cui oggetto potesse essere programmaticamente sostituito.¹⁸

Il dibattito giuridico intorno alle garanzie rotative non è più solo di ammissibilità, ma si tratta di verificare entro quali limiti possono essere utilizzate dall'autonomia privata, nonché, individuare le regole, legali e convenzionali, di disciplina¹⁹ che non devono porsi in conflitto con la normativa vigente sulle garanzie reali.

Le garanzie rotative, infatti, rispondono meglio alle esigenze economiche e produttive delle imprese, in quanto superano i limiti delle tradizionali garanzie mobiliari senza limitare il grado di tutela degli interessi del finanziatore, attraverso uno schema negoziale più elastico di quello tradizionale, ormai inadeguato di fronte allo sviluppo del finanziamento esterno alle imprese. Nelle garanzie mobiliari tradizionali i beni vincolati restano indisponibili sino all'estinzione del credito garantito, mentre, nella prassi, le esigenze economiche dell'imprenditore richiedono che il vincolo continui nel tempo al di là dell'oggetto su cui insiste inizialmente, e che i beni costituiti in garanzia non

¹⁷ Gabrielli *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, a cura di F. Galgano, I, Torino, 1994, p. 853.

¹⁸ Per la giurisprudenza di legittimità, il riferimento è a Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 485, con nota di Azzaro, *Il pegno rotativo arriva in Cassazione, ovvero come la dottrina diventa giurisprudenza*, e in *Fall.*, 1999, p. 265, con nota di Panzani, e a Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *BBTC*, 2000, p. 777, con nota di Finardi, *Efficacia reale del pegno rotativo*. Per la giurisprudenza di merito v. Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *BBTC*, 1998, I, p. 578, con nota di Lener, *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione patrimoniale*; Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro It.*, 1997, I, c. 1389; Trib. Roma, 29 gennaio 2000, in *Fallimento*, 2000, p. 1056.

¹⁹ Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *BBTC*, 2001, I, p. 4.

escano dal circuito economico e produttivo.²⁰ Di qui il ricorso sempre maggiore a tali nuove forme di garanzia che permettono al debitore-imprenditore, che intende accedere ad un finanziamento esterno, di impegnare i beni a disposizione dell'attività economica svolta per la creazione di una garanzia che ne consente l'utilizzo nel processo produttivo, ma allo stesso tempo mantiene in vita il rapporto garantito.

Lo schema negoziale delle garanzie rotative, pertanto, richiede una verifica di compatibilità con il pegno tipico disciplinato dal codice civile al fine di poterne ammettere l'operatività. Il pegno, in tale ambito normativo, rappresenta uno strumento di garanzia sui beni del debitore che si realizza attraverso l'osservanza di determinate formalità atte a renderlo efficace ed opponibile nei confronti dei terzi. Pertanto, il pegno rotativo deve essere apprezzato in riferimento a tali formalità, affinché possa essere affermata la sua legittimità. In particolare, occorre verificare la conformità della fattispecie del pegno rotativo con i requisiti costitutivi del pegno (vedi lo spossessamento del debitore) e con le formalità necessarie ai fini dell'opponibilità del diritto nei confronti dei terzi (ai sensi dell'art. 2787 c.c.).

L'indagine intorno all'ammissibilità della fattispecie del pegno rotativo ha dato vita a due opposti orientamenti della dottrina civilistica a causa dei problemi interpretativi che essa solleva in rapporto alla disciplina del pegno tipico regolamentato dal codice civile; nonché diversi orientamenti della giurisprudenza.

Pertanto, l'esame degli argomenti a sostegno degli opposti orientamenti emersi in dottrina e giurisprudenza deve essere condotto attraverso i profili di maggiore interesse nella fattispecie del pegno rotativo in relazione alla disciplina dettata dal codice civile per la fattispecie tipica.

3. Il ruolo dello spossessamento nel pegno rotativo.

L'art. 2786 dispone che " il pegno si costituisce con la consegna della cosa al creditore o del documento che ne conferisce l'esclusiva disponibilità", "la cosa o il documento possono anche essere consegnati ad un terzo designato dalle parti o

²⁰ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, p. 2.

possono essere sottoposti a custodia di entrambe, in modo che il costituente sia nell'impossibilità di disporne, senza la cooperazione del creditore".

La dottrina tradizionale ha assegnato a tale norma la funzione di configurare il pegno come un negozio reale, ossia un negozio che si perfeziona con la consegna della cosa al creditore, sottoponendo il bene al possesso di quest'ultimo. A quest'orientamento si contrappone la dottrina consensualistica che, invece, considera la *traditio* rilevante sul piano esecutivo di un negozio (quello di pegno) che si è già perfezionato con il consenso delle parti. Pertanto, la consegna non è un elemento caratterizzante del negozio costitutivo, ma è solo l'atto esecutivo dello stesso. In tal modo è possibile superare la configurazione del pegno come negozio reale caratterizzato dalla *traditio* sul piano genetico.

La tesi che nel pegno assegna alla consegna un ruolo costitutivo è stata considerata un errore di prospettiva, compiuto da chi distingue tra titolo per la costituzione del pegno (che non è necessariamente un negozio reale) e costituzione del pegno (che avviene tramite la consegna della cosa).²¹

Sotto il c.c. del 1942 viene ulteriormente avvalorata l'impostazione consensualista ritenendo che il termine "pegno" e quello "costituzione" a cui si riferisce l'art. 2786 alludono al diritto e non al negozio costitutivo di pegno. Pertanto, il difetto di consegna della cosa comporta che il diritto reale di pegno non possa ancora considerarsi sorto, ma ciò non ostacola il perfezionamento di un negozio di natura obbligatoria, che vincola le parti in base al mero consenso.²² Tale contratto consensuale potrà essere utilizzato per la costituzione del pegno tramite l'immissione nel possesso della cosa, anche in via forzosa.

Dunque, si è giunti ad affermare che nel pegno la consegna della cosa rappresenta solo un atto prodromico necessario per realizzare un passaggio successivo dell'iter procedimentale di formazione del pegno, ossia lo spossessamento del bene dal debitore, affinché il creditore acquisti il possesso della cosa.²³ In tal modo si

²¹ Gorla, *Le garanzie reali dell'obbligazione, Parte generale*, Milano, 1935, p. 329, parla di "errore di prospettiva"; mentre per la distinzione tra titolo per la costituzione del pegno e costituzione del pegno vedi Chironi, *Trattato dei privilegi, del pegno e delle ipoteche*, vol I (parte generale), Torino, 1918, p. 560.

²² Gabrielli, *IL pegno anomalo*, cit., p. 91.

²³ Gabrielli, *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *BBTC*, 1996, I, p. 150- 152.

assicura il rispetto di quanto previsto dall'art. 2786 c.c. che finalizza la consegna all'impossessamento del creditore, senza assegnarle valore costitutivo.

Questa nuova configurazione del pegno si adatta meglio all'operatività delle fattispecie di pegno rotativo, che un'attenta dottrina ha definito come "anomale".²⁴ Si tratta di fattispecie in cui il meccanismo della *traditio* e dello spossessamento operano in modo atipico, attraverso strumenti quali le registrazioni e le annotazioni, che procurano, comunque, l'effetto tipico del pegno ma con modalità diverse. Sono proprio queste atipiche modalità di funzionamento che connotano la fattispecie, nel suo complesso, come "anomala". Muovendo da tali considerazioni, si può affermare che la *traditio* non è elemento costitutivo, ma non può escludersi che lo spossessamento non lo sia.

Bisogna, dunque, fermare l'attenzione sullo spossessamento per verificare il ruolo svolto ai fini della costituzione del pegno.²⁵

Lo spossessamento, nella tradizionale configurazione delle garanzie reali, ha caratterizzato il sistema delle garanzie sulle merci e più in generale sui beni mobili. In tal senso, si è sottolineata l'esigenza di una riflessione sul pegno che tenesse conto dell'effettiva vigenza del principio dello spossessamento e si misurasse con i limiti della sua operatività.²⁶

Nel pegno, infatti, lo spossessamento è finalizzato a sottrarre al costituente la disponibilità del bene, per evitare che il debitore utilizzi il bene in danno del creditore o si accordi con quest'ultimo al fine di frodare i terzi creditori chirografari. Queste finalità dello spossessamento collidono con

²⁴ Costanza, *Recensione a Gabrielli, Il pegno anomalo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1991, p. 1031; Barbiera, *Responsabilità patrimoniale, Disposizioni generali*, in *Il codice civile commentato*, diretto da P. Schelsinger, Milano 1991, p. 27, ed anche ID., *Le garanzie atipiche ed innominate, nel sistema del codice civile del 1942*, in *BBTC*, 1992, I, p. 735; Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 74.

²⁵ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p.57-123, evidenzia come un esame della fattispecie del pegno che si adatti alle nuove esigenze di finanziamento dell'impresa, richiede la verifica degli elementi caratterizzanti e come questi operano nelle garanzie rotative, tenendo conto dell'unitarietà funzionale sottesa al negozio costitutivo di pegno.

²⁶ Piepoli, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli, 1980, p.10- 11.

l'esigenza dell'imprenditore di continuare a disporre dei beni oggetto di garanzia, soprattutto se si tratta di merci o altri beni che compongono il capitale circolante. Il contemperamento di queste opposte esigenze è realizzato attraverso lo schema delle garanzie rotative, che consentono la sostituzione dei beni originariamente oggetto della garanzia con beni diversi (per es. si sostituiscono alle materie prime i prodotti finiti; o si sostituiscono ai titoli dati in pegno altri della stessa specie e valore), nell'ambito di un unitario rapporto di garanzia.

Da un punto di vista pratico, tali garanzie offrono anche un vantaggio in termini di riduzione delle spese necessarie per l'accesso e il mantenimento della garanzia. Il creditore, infatti, non provvede alla custodia dei beni ricevuti, e, se si tratta di una banca, si avrà una riduzione dei costi del finanziamento, perché la banca non dovrà sopportare le spese di custodia dei beni ricevuti in garanzia.²⁷ Dati i notevoli vantaggi che offrono queste garanzie ne consegue il loro progressivo sviluppo nella prassi. Gli strumenti impiegati per la creazione di garanzie rotative sono sia di tipo convenzionale, come l'impiego del patto di rotatività dell'oggetto della garanzia, che legale.

Il legislatore italiano ha disciplinato, in tal ultimo senso, ipotesi di garanzie reali senza spossessamento materiale dei beni. In via esemplificativa, può essere richiamata la costituzione di pegno sui prosciutti di denominazione di origine tutelata, disciplinata con la legge n. 401 del 1985; la costituzione di pegno sui titoli in gestione accentrata presso la Monte Titoli S.p.a. (art. 7 della legge 289 del 1986); la costituzione in pegno sui titoli di Stato dematerializzati (art. 4 del DM 5 gennaio 1995). In tutte queste fattispecie di pegno rotativo di creazione legislativa si assiste ad una progressiva erosione del principio per cui lo spossessamento del debitore, che si realizza mediante la consegna dei beni al creditore, è elemento costitutivo del pegno inteso come contratto reale. Piuttosto, esso partecipa della funzione di garanzia attraverso l'effetto di sottrarre dalla disponibilità del debitore il bene vincolato. Tale effetto può essere raggiunto attraverso strumenti alternativi alla materiale sottrazione dei beni dalle mani del debitore, come le annotazioni contabili a favore del creditore garantito.

²⁷ Piscitiello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *BBTC*, 2001, I, p. 155- 157.

Partendo da tali norme innovative è possibile superare anche la concezione secondo la quale lo spossessamento ha anche una funzione di pubblicità. Infatti, in dottrina si è osservato che lo spossessamento risponde ad esigenze proprie di un'economia pre-capitalistica, ove il principale indice di circolazione era la *traditio*.²⁸ In tal senso, lo spossesamento è stato considerato come un mezzo di pubblicità, in cui la consegna del bene al creditore pignoratorio consente agli altri creditori di venire a conoscenza del fatto che il bene oggetto di pegno è uscito dal patrimonio del debitore per essere attribuito alla garanzia specifica di un dato credito.²⁹

In un'economia di tipo moderno, invece, la ricchezza e i beni possono circolare anche senza la loro materiale movimentazione. Ne consegue che la concezione tradizionale dello spossessamento materiale del debitore può essere progressivamente superata. Tale elemento della fattispecie non è rilevante come elemento caratterizzante il negozio costitutivo di pegno, nè incide sulla funzione di garanzia in quanto nel pegno questi due aspetti sono tra di loro collegati ma non interdipendenti e non vengono meno in assenza della materiale sottrazione dei beni al debitore.

Lo spossessamento del debitore assume rilevanza sul piano dei rapporti interni tra creditore e debitore, in cui produce l'effetto di indisponibilità del bene per il debitore, per consentire, invece, al creditore pignoratorio di attuare la garanzia sul bene, anche in via di autotutela, mediante la ritenzione del bene stesso; mentre sul piano dei rapporti esterni, esso consente di privare il costituente della possibilità di dare luogo, attraverso la successiva consegna del bene, all'effetto liberatorio di cui all'art. 1153 c.c., provocando l'acquisto del bene in capo al terzo di buona fede.³⁰

Quindi, può ritenersi, in base alle argomentazioni esposte, che lo spossessamento sia rilevante sul piano costitutivo del pegno, ma non necessariamente per la sua esistenza. Può, invece, affermarsi che il suo effetto tipico,

²⁸ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit. p.121- 122.

²⁹ Piepoli, *op. cit.*, p. 22.

³⁰ Barbiera, *Garanzia del credito ed autonomia privata*, Napoli, 1971, p. 132, in cui si afferma che “l'individuazione, nel codice civile vigente, della possibilità di affidare la cosa alla custodia congiunta del costituente e del creditore, fa venire meno anche la necessità dello spossessamento, come costante strutturale del procedimento costitutivo del pegno”.

ossia quello di sottrarre la disponibilità del bene al debitore, sia rilevante soltanto sul piano dei rapporti interni. Inoltre, in base alle innovazioni legislative operanti in materia, può affermarsi che gli effetti dello spossessamento esaminati possono verificarsi anche attraverso l'adozione di modalità atipiche.

4. Funzione di garanzia del pegno rotativo e prelazione.

Posto quanto sopra evidenziato, occorre verificare quale sia il rapporto esistente tra lo spossessamento e la prelazione nel pegno, per poter successivamente apprezzare la sua rilevanza ai fini dell'ammissibilità del pegno rotativo.

Lo spossessamento, secondo autorevole dottrina, non incide sulla funzione di garanzia del pegno, in quanto essa si realizza assoggettando il bene ad un diritto di garanzia del creditore, privando il costituente del potere di disporre del bene stesso.

Sul piano dei rapporti esterni l'investitura in ordine al bene si riflette nel diritto di prelazione del creditore pignoratizio nei confronti dei creditori chirografari, consentendogli di soddisfare il suo credito con preferenza rispetto a questi ultimi. Il diritto di prelazione dirime i conflitti che possono insorgere circa l'ordine di soddisfazione del credito garantito, e trova il suo necessario presupposto nell'adozione di determinati requisiti volti a rendere il titolo oggettivamente valutabile nel contesto della circolazione dei diritti.³¹ In altri termini, si tratta di individuare le formalità che rendono opponibile il diritto del creditore garantito nei confronti dei soggetti che eventualmente vantino pretese sul bene vincolato a seguito della sua circolazione.

Più in particolare, l'investitura in ordine al bene, che nella garanzia reale individua il concetto di opponibilità, opera nel pegno attraverso due modalità.³²

La prima consiste nella prelazione rispetto ai terzi acquirenti del bene pignorato, che assicura al creditore il diritto di seguito sul bene in base allo stesso titolo costitutivo del pegno; mentre la seconda consiste nel diritto di prelazione nei confronti dei terzi creditori del costituente, assicurando al creditore garantito il diritto

³¹ Gabrielli, *Pegno* (voce), cit., pp. 342- 343.

³² Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., pp. 196- 197.

di soddisfare il suo credito con preferenza rispetto agli altri creditori a condizione che sussistano i requisiti previsti dagli artt. 2783, comma 3, e 2800 c.c.

L'art. 2787 c.c., 3° c., dispone per il pegno di beni mobili, che 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. L'art. 2800 c.c. dispone, invece, per il pegno di crediti o di altri diritti, che la prelazione non ha luogo se il pegno non risulta da atto scritto e la costituzione di esso sia stata notificata al debitore del credito dato in pegno ovvero sia stata da questi accettata con scrittura avente data certa.

Da queste norme si desume che il diritto di prelazione del creditore pignoratizio deriva da un atto di data certa dal quale risulta il pegno. La scrittura di data certa rende facilmente individuabile il termine a partire dal quale il bene è costituito a garanzia di un determinato credito, con conseguente opponibilità del diritto nei confronti dei creditori non garantiti. A tal fine non è necessario lo spossessamento, né la materiale consegna del bene, poichè non sufficienti a determinare, con certezza, il momento a partire dal quale il diritto può essere opposto. Pertanto, può affermarsi che anche in assenza di un materiale spossessamento del debitore la garanzia è opponibile, essendo diverse le formalità all'uopo necessarie.

4.1. Il rapporto tra la pubblicità e lo spossessamento.

Il rapporto tra rilevanza la esterna del titolo (che si attua mediante la prelazione) e forma attuativa del vincolo sul bene (che si realizza mediante lo spossessamento), ossia il rapporto tra pubblicità e spossessamento, è il successivo elemento da considerare ai fini della fattispecie del pegno rotativo.

La dottrina tradizionale ritiene che "il più elementare tra i segnali della circolazione è la tradizione della cosa, cioè la sua consegna a chi, secondo il contratto, né è il destinatario diretto".³³

La consegna della cosa, in tal senso, è stata la forma più antica tra le forme di circolazione della ricchezza. Seguendo tale impostazione, parte della

³³ Carnelutti, *Teoria giuridica della circolazione*, Padova, 1993, p. 63.

dottrina³⁴ ha attribuito allo spossessamento la funzione di pubblicità, anche in base alla considerazione che nel pegno, a differenza dell'ipoteca, mancano forme di pubblicità che consentano ai terzi creditori di conoscere che il bene risulta già assegnato alla garanzia di uno specifico credito.

Tuttavia, anche alla luce dell'indagine sopra svolta, può affermarsi che nel pegno lo spossessamento, conseguente alla *traditio*, non ha funzione notizia, ma serve a privare il debitore della possibilità di disporre del bene in favore di un altro soggetto, mediante la costituzione di altri diritti sul bene. Inoltre, assicura l'opponibilità ai terzi dell'avvenuta costituzione del bene in garanzia.

Per la rilevanza esterna della garanzia nei confronti dei creditori del costituente, e di quelli del creditore pignoratizio, è necessario impiegare altri strumenti idonei ad assicurare la certezza del momento in cui il bene è costituito in garanzia. In tal senso assume rilievo la pubblicità che si realizza mediante l'impiego di una scrittura con data certa, così come previsto dagli artt. 2787, comma 3, e 2800 c.c.

L'atto di data certa assicura l'opponibilità del titolo di fronte ai terzi e permette di risolvere i conflitti in ordine al bene vincolato rispetto ai creditori chirografari.³⁵ L'atto di data certa rappresenta, dunque, sia il mezzo per rendere opponibile il titolo che lo strumento per risolvere i conflitti di interesse tra creditori e proteggere i terzi da possibili accordi fraudolenti tra costituente e creditore pignoratizio in loro danno.

Nella garanzia rotativa invece il problema dell'opponibilità viene risolto secondo altra prospettiva³⁶ in base alla quale bisogna guardare all'unitarietà dell'operazione economica in cui opera la garanzia rotativa, per verificare caso per

³⁴ Lo spossessamento rileva, quanto all'effetto di prelazione, solo come indice dell'avvenuto mutamento del rapporto giuridico tra costituente e cosa, al fine di rendere noto agli altri creditori l'avvenuta diminuzione della garanzia generica a seguito della nascita di prelazione in favore di altri creditori, (Barbiera, *op. ult. cit.*, p. 144).

³⁵ Dolmetta, *La data certa. Conflitto tra creditori e disciplina dell'impresa*, Milano, 1986, p. 91 e p. 99.

³⁶ Gabrielli, *Garanzia rotativa* (voce), in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Civ., vol. XVIII, Torino, 1998, pp. 120- 121.

caso se vi sono le condizioni per l'opponibilità del titolo. L'operare del diritto di prelazione, fin dal momento di costituzione del vincolo, con esclusione di qualsiasi effetto novativo, deve fondarsi sull'unitarietà economica dell'operazione, dalla quale devono emergere le indicazioni necessarie ad identificare i beni oggetto della stessa garanzia.

Di qui il patto di rotatività per essere efficace nei confronti dei terzi dovrà indicare le modalità di individuazione dei beni sui quali il medesimo verrà in seguito a gravare, ed inoltre dovrà indicare il meccanismo di rotatività. Nel caso di pegno su merci in lavorazione, per esempio, esistendo un apposito sistema di pubblicità, l'opponibilità della prelazione nei confronti dei terzi viene agevolmente individuata. Infatti, la prelazione deriva dall'annotazione del vincolo in appositi registri, e se si tratta di pegno sui prosciutti di denominazione di origine tutelata (L. 401 del 1985), l'opponibilità deriva dall'annotazione del vincolo sul bene, mediante contrassegni indelebili, ed in appositi registri tenuti dal costituente.³⁷

Nella garanzia rotativa, dunque, l'interprete deve valutare in concreto l'esistenza dei requisiti prescritti dalla legge per l'operare della prelazione, esaminando anche i criteri adottati dalle parti per la determinazione dell'oggetto della garanzia.

5. Sostituzione ed estensione dell'oggetto della garanzia.

Nella ricostruzione della fattispecie delle garanzie rotative, in rapporto alla disciplina tradizionale del pegno, occorre esaminare la possibilità delle parti di disporre una modificazione in ordine all'oggetto della garanzia. Il profilo di maggiore

³⁷ L'annotazione sui registri di cui alla legge 401 del 1985 assolve alla stessa funzione dell'atto scritto di data certa di cui all'art. 2787 c.c., 3°c., anche alla luce dei dd.mm. di attuazione che richiedono che tali registri siano diversi per ogni creditore e conservati a cura del debitore, con la conseguenza che, pur mancando la sottoscrizione del debitore, sarebbe lo stesso meccanismo di pubblicità ad assicurare certezza sull'avvenuta costituzione della garanzia. Inoltre il requisito della data certa può essere desunto dall'assoggettamento della documentazione ad obblighi di periodica vidimazione ad opera di un pubblico ufficiale, che provano l'antiorità della formazione del documento da cui la garanzia risulta (Capaldo, *Osservazioni su di un'ipotesi legislativa di pegno senza spossessamento*, in *Dir. Bancario*, 1987, I, p. 456).

criticità delle garanzie rotative, infatti, risiede nell'individuazione della natura giuridica che assume l'intervento delle parti sull'oggetto vincolato.

Sul piano teorico nulla esclude che nella predisposizione del regolamento negoziale sia possibile, mediante, apposita disciplina, indicare i beni o i titoli su cui il pegno verrà ad estendersi o trasferirsi, prevedendo le fasi mediante le quali l'operazione si svolgerà e la *res* su cui la garanzia verrà a gravare.³⁸ A tal fine le parti possono inserire, nel contenuto del regolamento negoziale, uno specifico patto di rotatività dei beni o titoli dati in garanzia, purché rispettino i limiti fissati dal c.c. in ordine alla determinatezza o determinabilità dell'oggetto e alle condizioni per poter opporre il diritto di prelazione nascente dalla garanzia rotativa.³⁹

Occorre tuttavia distinguere tra sostituzione ed estensione dell'oggetto del pegno. La sostituzione dell'oggetto della garanzia, più in generale, è prevista dal legislatore in relazione sia al pegno che all'ipoteca. Infatti, l'art. 2742 c.c. prevede la surrogazione dell'indennità alla cosa oggetto di pegno quando quest'ultima sia perita o deteriorata, disponendo allo stesso modo per i privilegi e per l'ipoteca.

In queste fattispecie opera lo schema giuridico della surrogazione reale che trova la sua *ratio* nell'esigenza di garantire al creditore pignoratizio di soddisfare ugualmente il credito, mediante l'indennità. Infatti, l'indennità è rapportata al valore economico della cosa data in garanzia, su cui il creditore potrà soddisfare le proprie ragioni creditizie.

L'art. 2803 c.c. prevede la sostituzione automatica del ricavato all'oggetto del pegno a seguito della riscossione del credito o dei titoli dati in pegno. La norma dispone che "il creditore pignoratizio è tenuto a riscuotere, alla scadenza, il credito dato in pegno e, se questo ha per oggetto denaro o altre cose fungibili, deve, a richiesta del debitore, effettuare il deposito nel luogo stabilito d'accordo o altrimenti determinato dall'autorità giudiziaria". Da ciò si

³⁸ Gabrielli, *Pegno* (voce), cit., p. 340- 341.

³⁹ Le norme di riferimento sono l'art. 1346 c.c. che richiede, pena la nullità del contratto, che l'oggetto del negozio sia determinato o determinabile; e gli artt. 2787, 3° c., e 2800 c.c. che richiedono un atto di data certa per l'opponibilità del titolo, ed inoltre richiede che risultino le modalità di determinazione ed identificazione dell'oggetto della garanzia e del credito garantito.

desume che il pegno si trasferisce sul ricavato, poiché il creditore deve effettuare il deposito soltanto a richiesta del debitore; in mancanza di tale richiesta il pegno permane anche se il denaro o altre cose fungibili non escono dalla sfera del creditore pignoratorio. Questa fattispecie, così come quella prevista dall'art. 2742 c.c., rientra nello schema della surrogazione reale che, pur sostituendo l'oggetto della garanzia originaria, non provoca alcun effetto novativo.

In caso di ipoteca su beni facenti parte di un patrimonio indiviso, l'art. 2825 c.c. prevede che “se al comproprietario vengono assegnati in sede di divisione dei beni diversi da quello ipotecato, l'ipoteca si trasferisce su questi altri beni, col grado derivante dall'originaria iscrizione e nei limiti del valore del bene in precedenza ipotecato”.

In queste tre fattispecie si ritiene che l'ammissibilità della sostituzione sia subordinata all'equivalenza di valore dei beni oggetto della garanzia.⁴⁰ Infatti, come in seguito sarà meglio precisato, con riferimento alla giurisprudenza emersa in materia, la rotatività della garanzia è ammessa qualora il patto di rotatività fa riferimento a cose di analogo valore rispetto quelle *ab inizio* costituite in pegno, perché l'interesse del creditore pignoratorio è quello di ottenere l'equivalente del valore del bene vincolato, e non il bene in quanto tale. Detto valore deve essere sufficiente a coprire l'ammontare del credito, senza che possa sussistere il pericolo di una sostituzione idonea a decurtare il valore della garanzia. Importante, a tal fine, è mantenere ferma l'equivalenza di valore tra il credito garantito e la cosa oggetto di garanzia. Se ci si muove entro tali limiti, sarà ammissibile sostituire, con un patto di rotatività, l'originario oggetto della garanzia senza che ciò dia luogo ad un fenomeno di novazione oggettiva.

⁴⁰ Chinè, *Il pegno rotativo tra realtà e con sensualità*, in *Giur. It.*, 1996, I, 2, c. 570-571, in commento a App. Roma, 30 ottobre 1995. La massima di questa sentenza dispone che “nel caso di pegno su titoli è con il deposito dei beni oggetto della garanzia o con l'individuazione dei titoli già depositati che si perfeziona la costituzione della prelazione, per cui ove la volontà delle parti sia diretta a sostituire un titolo con un altro nel corso del rapporto, la nascita di ciascun vincolo pignoratorio dovrà essere ricondotta alla nuova e diversa volontà contrattuale manifestata al momento di sostituzione dei titoli, non potendo le parti modificare il regime della realtà fino a far coincidere il perfezionamento del contratto di pegno con la primitiva regolamentazione per tutti i beni che via sono indicati come oggetto della garanzia”. Nelle argomentazioni si evidenzia come sia necessario rispettare la parità di valore dei beni oggetto della garanzia ed indicare i presupposti di legge per l'operare della prelazione e sua opponibilità, affinché il patto di rotatività sia valido ed escluda la novazione del rapporto di garanzia.

Tuttavia, ammesso entro tali limiti il patto di rotatività, è necessario esaminare il profilo della sua opponibilità che è subordinata al rispetto dei requisiti previsti dalla legge (artt. 1346, 2787, 3° c., 2800 c.c.). Da ciò si desume che è necessario indicare gli elementi atti ad identificare i beni e i valori che sono oggetto del patto di rotatività.

Ulteriori fattispecie legali di rotatività della garanzia sono rinvenibili nelle disposizioni della legge 289 del 1986, che all'art. 7 prevede che "i vincoli gravanti su titoli immessi nel sistema si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante", in relazione ai titoli immessi nel sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.a.; nell'art. 4 del DM del 5 gennaio 1995, che prevede, in relazione alla gestione centralizzata di titoli di Stato dematerializzati, che i vincoli su titoli immessi nel sistema accentrato, che siano stati sostituiti sia anteriormente che successivamente all'entrata in vigore del presente decreto, si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante. Inoltre, la legge 401 del 1985 disciplina il pegno rotativo di merci in lavorazione, disponendo che il vincolo sul bene originario si trasferisce, senza effetto novativo, al prodotto finito, temperando l'interesse del creditore ad ottenere la garanzia con l'interesse del costituente a continuare a disporre del bene oggetto della stessa.

La sostituzione che opera in queste fattispecie ha sollevato una serie di dubbi sul piano interpretativo a causa della tradizionale interpretazione data alla fattispecie del pegno regolata dal codice civile, e più in generale, al sistema delle garanzie reali. Queste, seguendo tale impostazione, si caratterizzano come garanzie insistenti su specifici beni rivolti alla garanzia del credito vantato dal creditore, in cui assume un ruolo dominante il bene nella sua materialità ed individualità economica.

Un'attenta dottrina⁴¹ ha messo in evidenza che l'invariabilità dell'oggetto della garanzia è una conseguenza del principio di specialità, ossia della correlazione tra diritto di prelazione e beni vincolati. Tale legame implica che la garanzia insiste su di un determinato bene, rendendo impossibile la sostituzione, pena la nascita di un nuovo vincolo. Questo principio è riconosciuto esplicitamente dal legislatore per il pegno dall'art. 2787, 3° c., c.c. nella parte in cui subordina l'esercizio del diritto di prelazione alla redazione di una scrittura di data certa che contenga una sufficiente

⁴¹ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 35 e ss.

indicazione del bene vincolato. La funzione del principio di specialità in questa norma è quella di garantire la tutela dei creditori chirografari, in quanto funzionale all'operatività del principio della *par condicio creditorum* sugli altri beni del patrimonio del debitore non assoggettati a pegno, assicurando il giusto equilibrio tra diritto di prelazione del creditore pignoratizio (che gode della garanzia specifica sul bene sottoposto a pegno), e tutela dei creditori chirografari (che hanno interesse a concorrere paritariamente sugli altri beni). Infatti, seguendo questa ricostruzione, il principio di specialità impedisce l'estensione del diritto di prelazione attraverso l'individuazione *ex lege* dei beni su cui si può esercitare il diritto di preferenza, e consente l'operatività del concorso paritario dei creditori chirografari.

Il legislatore, dunque, ha funzionalizzato il principio di specialità alla tutela dei creditori chirografari, attraverso la redazione di un atto di data certa che specifichi l'oggetto della garanzia. Tuttavia, si è anche precisato che la sostituzione è possibile ma a condizione che avvenga nei limiti di valore dei beni originariamente dati in pegno. La parità di valore non richiede l'esatta equivalenza di valore dei beni sostituiti con quelli originari, ma presuppone che il loro valore non attui una diminuzione del patrimonio del debitore destinato a garantire i creditori chirografari. Pertanto, se tali condizioni sono soddisfatte, sarà possibile ammettere la sostituzione dei beni vincolati senza che ciò comporti un danno per i creditori chirografari.

6. Differenze con le clausole di integrazione della garanzia.

Al fine di una puntuale ricostruzione della fattispecie del pegno rotativo, che si caratterizza per la sostituzione dei beni vincolati, occorre individuare le ipotesi di confine rispetto alle quali esso si differenzia, come quella del cd. pegno *omnibus*.

Si tratta di una fattispecie che trova avallo nel diritto bancario, ed in particolare nelle cc.dd. norme bancarie uniformi (N.U.B.), che prevedono l'impiego di clausole che ampliano la garanzia del credito al di là del rapporto originario, che ha dato vita alla garanzia, estendendola anche ad altri rapporti di credito esistenti o futuri tra le medesime parti.⁴²

⁴² L'art. 2 N.U.B. prevede, per esempio, che nel caso di costituzione in pegno di titoli del debito pubblico, la banca può reimpiegare, in funzione di garanzia e nel contesto di un'unica operazione economica, la somma ricavata dalla vendita dei titoli

Queste clausole assicurano alle banche un pegno ampio che comprendere tutte le molteplici relazioni con il cliente, evitando di dover costituire un nuovo pegno, o modificare quello già esistente, ogniqualvolta sorge un nuovo credito della banca verso il cliente.⁴³ La diffusione di tali clausole si inserisce nella generale tendenza al superamento dei rigidi schemi delle garanzie reali disciplinate dal c.c., dando vita a due ordini di problemi sul piano interpretativo: il primo è quello della indeterminatezza o indeterminabilità del credito garantito, il secondo concerne la possibilità d'estensione dell'oggetto della garanzia a beni nuovi di cui il creditore (la banca) venga successivamente in possesso.

Un primo problema interpretativo che è stato affrontato dalla dottrina concerne la validità delle clausole *omnibus*. In merito sono emerse posizioni tra loro discordanti e mutevoli nel tempo. In particolare, a sostegno della tesi della nullità del pegno di crediti non determinati si pone il connotato tipico di accessorietà del pegno all'obbligazione garantita.⁴⁴ Infatti, stante lo stretto rapporto tra pegno e credito

originariamente costituiti in garanzia. Tale reimpiego si realizza alla scadenza dei titoli nell'acquisto di altrettanti titoli da sottoporre a vincolo d'indisponibilità.

Il tenore delle clausole in esame è di solito il seguente:

- per le clausole *omnibus* del contratto di conto corrente di corrispondenza, si dispone che "l'Azienda di credito, in garanzia di qualunque suo credito verso il correntista, presente o futuro, anche se non liquido ed esigibile, è investita di diritto di pegno e di ritenzione su tutti i titoli di pertinenza del correntista che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dall'azienda di credito o pervengano ad essa successivamente" ; allo stesso modo dispone l'art. 8 per il contratto di deposito bancario;

- per le aperture di credito e le anticipazioni bancarie l'art. 4 delle N.u.b. dispone che " i titoli depositati sono altresì costituiti in pegno a garanzia di ogni altro credito già in essere o che dovesse sorgere a favore dell'azienda di credito verso il cliente, anche se non liquido ed esigibile ed anche se assistito da altra garanzia, reale o personale".

⁴³ Salinas, *Pegno omnibus*, in *BBTC*, 1997, I, p. 604; si evidenzia inoltre che tali clausole possono operare sotto due diverse forme: come clausola autonoma che garantisce un rapporto complessivo tra banca e cliente, quale può essere il rapporto di conto corrente di corrispondenza; oppure come clausola *omnibus* pattuita alla costituzione del pegno in garanzia di una data operazione finanziaria, con la finalità di estendere il pegno stabilito in quel contratto a tutti gli altri rapporti (anteriori o posteriori) che il cliente possa intrattenere con la banca.

⁴⁴ Colombo, *Pegno bancario; clausole di estensione della garanzia, la prova della data*, in *BBTC*, 1982, I, p. 201 e ss.

garantito, il pegno non ha senso in mancanza del credito da garantire, poiché lo stretto collegamento tra credito e garanzia impedisce la costituzione di pegno per crediti non ancora esistenti o non determinabili.

Altri autori sostengono la nullità del pegno in base a considerazioni più radicali, ritenendo che il diritto di prelazione costituisce il contenuto essenziale del diritto di pegno. Pertanto, le condizioni richieste dall'art. 2787, 3° c., per la valida costituzione della prelazione lo sarebbero anche per la costituzione del diritto di pegno: o il pegno sorge e in tal caso alla validità *inter partes* conseguirà direttamente la prelazione nei confronti dei terzi creditori chirografari, o esso non viene ad esistenza, ed in tal caso non scaturiranno neanche gli effetti obbligatori tra le parti.⁴⁵ Si tratta di due orientamenti minoritari, in quanto la giurisprudenza prevalente aderisce ad opposta soluzione.

In tal senso la giurisprudenza dominante ritiene che bisogna distinguere il piano della validità interna del rapporto (del rapporto tra banca e cliente), dal piano dell'inopponibilità esterna della prelazione nei confronti dei terzi creditori chirografari.⁴⁶

Per quanto concerne il requisito della sufficiente indicazione del credito garantito, ci si è posti il problema se essa vada o meno distinta dalla determinatezza o determinabilità del credito, stante lo stretto collegamento con l'art. 1346 c.c.

⁴⁵ Tamponi, *Sulla clausola estensiva della garanzia pignoratizia ai crediti presenti e futuri*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 212, commento a Cass., 19 giugno 1972, n. 1927, in cui la nullità è configurata per la mancanza di uno degli elementi essenziali per la venuta ad esistenza della fattispecie.

⁴⁶ Tra le sentenze che hanno distinto i due piani vi sono Cass., 19 giugno 1972, n. 1927, in *Giur. It.*, 1972, I, 2, c. 1768- 1762; Trib. Torino, 18 dicembre 1986, in *Fall.*, 1987, p. 875; App. Torino 11 dicembre 1987, in *Giur. It.*, 1988, I, 2, c. 488 e ss; Trib. Torino, 10 luglio 1990, con nota di De Rita, *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia*, in *Giur. di merito*, 1992, I, p.621- 627. Da queste sentenze si desume il riconoscimento di un pegno senza prelazione, ossia efficace nei rapporti tra creditore e debitore, ma non sul piano dei rapporti con i terzi perché non configura per il creditore pignoratizio una posizione preferenziale rispetto altri creditori, in quanto non può esercitare nei loro confronti il diritto di prelazione, a causa della mancanza dei requisiti di legge per l'opponibilità, ma può esercitare nei loro confronti soltanto il diritto di seguito nel caso in cui i beni vincolati sono stati ceduti a terzi.

(secondo il quale l'oggetto del contratto deve essere determinato o determinabile), affinché il negozio venga ad esistenza.⁴⁷

Parte della dottrina ritiene del tutto autonome le due nozioni: indicazione e determinazione. E' messo in evidenza che la determinazione postula una scelta operata da un soggetto, mentre l'indicazione svolge una funzione descrittiva consistente nelle enunciazioni delle note caratterizzanti persone, diritti o cose. Indicazione del credito (ex art. 2787, 3° c., c.c.) significa descrizione dello stesso. Tale descrizione per essere sufficiente deve essere idonea ad impedire accordi fraudolenti tra creditore e debitore in danno dei terzi. Pertanto, la clausola *omnibus* dovrà contenere elementi sufficienti all'individuazione delle obbligazioni da cui eventuali crediti scaturiranno.⁴⁸

Altri autori ritengono che indicazione ex art. 2787 e determinazione ex art. 1346 c.c. sono equivalenti e richiedono entrambe una determinabilità qualificata, per cui occorre indicare non solo i soggetti del credito garantito, ma anche il fatto giuridico da cui il credito avrà origine.⁴⁹

La giurisprudenza prevalente, invece, è concorde nel ritenere che non possa ritenersi sufficientemente indicato il credito là dove manchi un qualsiasi riferimento al contenuto del rapporto obbligatorio garantito e ci si limita ad indicare i soggetti del rapporto con un indeterminato rinvio ad ogni credito che verrà in essere in futuro od esistente tra le stesse parti. Si mette in rilievo che l'oggetto del contratto pur potendo essere indeterminato, ma determinabile, nel pegno non può essere determinato per l'intero per *relationem*, in quanto l'art. 2787, 3° c., c.c. deroga in senso restrittivo all'art. 1346 c.c. che è una clausola generale. E' possibile affermare allora la validità del pegno tra le parti, anche se l'oggetto del contratto è indeterminato perché l'art. 2787 non pone la

⁴⁷ De Rita, *op. ult. cit.*, p. 624.

⁴⁸ Tamponi, *op. cit.*, p. 227; inoltre l'A. sostiene che l'indicazione è descrizione perciò diversa da determinazione, e che per essere sufficiente deve essere bastevole, cioè idonea ad impedire accordi fraudolenti tra creditore e debitore in danno dei terzi, perciò occorre che indichi l'ammontare del credito, la natura, la fonte e la scadenza.

⁴⁹ Rubino, *Sulla determinatezza e determinabilità del credito nella costituzione di pegno*, in *BBTC*, 1952, II, p. 476.

determinabilità come requisito di validità del contratto, ma come condizione per l'operare del diritto di prelazione.⁵⁰

La Cassazione ha affrontato il problema della determinazione movendo da un presupposto diverso da quello dell'opinione prevalente: "perché il credito possa dirsi sufficientemente indicato non occorre che esso sia specificato in tutti i suoi elementi soggettivi ed oggettivi, ma è sufficiente che la scrittura costitutiva del pegno contenga elementi tali da consentire l'individuazione del credito stesso, anche con il sussidio di dati esteriori".⁵¹ In questo caso la Suprema Corte aveva ritenuto sufficiente la sola indicazione del saldo di conto corrente al fine di soddisfare il requisito della sufficiente indicazione richiesta dall'art. 2787, 3° c., c.c.

Tale impostazione è stata modificata con successive pronunce della Cassazione (S. n. 4237 del 19 aprile 1991, in *Giust. civ. mass.*) che recependo la dottrina⁵² che distingue tra determinazione del credito e predisposizione nel regolamento negoziale delle modalità di determinazione dello stesso, ritiene che il requisito richiesto dall'art. 2787 c.c. viene soddisfatto indicando nella scrittura costitutiva del pegno "gli elementi idonei a consentirne l'identificazione".⁵³ Infatti, la

⁵⁰ In tal senso Trib. Torino, 10 luglio 1990, cit., p. 621 e ss.; Trib. Torino, 18 dicembre 1986, cit., p. 875; App. Torino, 11 dicembre 1987, cit., p. 488 e ss; Cass., 19 giugno 1972, n.1927, cit. p. 1758- 1762.

⁵¹ Cass., 13 aprile 1977, n. 1380, in *BBTC*, 1978, II, p. 283.

⁵² Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 172-173; distingue le prescrizioni dell'art. 2787, 3° c., c.c. Infatti sul piano formale è richiesta una scrittura avente data certa, mentre sul piano sostanziale è richiesto che sia individuabile il credito garantito e la cosa data in garanzia. Il requisito della sufficiente indicazione rileva solo ai fini della prelazione e non della validità *inter partes* per la quale opera invece l'art. 1346 c.c. (ossia occorre che l'oggetto del contratto sia determinato o determinabile). La *ratio* della sufficiente indicazione è garantire l'operatività *erga omnes* della opponibilità della prelazione, predisponendo un preciso contenuto dell'atto avente data certa per evitare collusioni in danno dei terzi.

⁵³ Questa impostazione è stata ribadita con pronunce successive, come con Cass., 7 novembre del 1996, n. 9727, in *Fall.*, 1997, p. 613 con commento di Petraglia. In questa sentenza si ritiene non soddisfatto il requisito dell'art. 2787 c.c. perché l'indicazione del credito deve essere fatta nella scrittura costitutiva del pegno, che deve contenere un indice di collegamento che consenta l'individuazione dei dati d'identificazione del credito garantito; perciò tale condizione non viene rispettata se la scrittura costitutiva fa generico riferimento ad un conto corrente ma non lo individua in concreto. Ciò consente di ribaltare quanto affermato con la S. Cass. n. 1380 del 13 aprile 1977 in cui si riteneva sufficiente il ricorso ai soli dati esteriori per garantire il rispetto di quanto previsto dall'art. 2787. La S. Cass. n. 9727 del 7 settembre 1996 ritiene invece che sufficiente indicazione significhi la presenza di "sufficienti elementi

dottrina accolta dalla Cassazione ritiene che il requisito richiesto dall'art. 2787 c.c. viene rispettato quando, in base a norme e tecniche d'interpretazione del contratto, e con riferimento alla valutazione della singola e concreta operazione posta in essere, esso risulti determinato attraverso l'indicazione, nel regolamento negoziale, delle modalità per la sua individuazione. E' lo schema negoziale dell'operazione che, organizzando la ripartizione del rischio tra le parti, permette di definire con maggior coerenza l'oggetto del contratto. La parte descrittiva del negozio deve, dunque, individuare gli elementi che identificano i beni oggetto della garanzia (per es. nel pegno di BOT, la sufficiente indicazione è soddisfatta, indicando la specie del titolo, la scadenza e il valore nominale). Se queste condizioni sono rispettate, l'effetto di garanzia reale si produrrà solo dal momento dell'effettiva sottoposizione del bene ad un vincolo d'indisponibilità a favore del creditore, e a questa si accompagna la prelazione se ne vengono rispettate le condizioni. Quindi, alla mancata individuazione non segue la nullità del negozio, ma la sua inefficacia reale, perché la sufficiente indicazione non è richiesta per la valida costituzione del pegno, ma per la produzione dell'efficacia reale di garanzia.

Altra dottrina⁵⁴ ritiene che per la concreta individuazione dei crediti garantiti nel pegno è possibile convenire clausole con cui oltre la determinazione dei soggetti coinvolti, si stabiliscono in concreto tutti i negozi concreti dai quali possono sorgere i crediti che si debbono intendere inclusi nel pegno, indipendentemente dal fatto che tali negozi siano già esistenti. La conseguenza di tale impostazione è che occorre una enunciazione concreta dei negozi tipici che ne consenta una facile individuazione (per es. aperture di credito, sconti, mutui, ecc.); non sarebbero invece valide espressioni ambigue o generiche, come per es. "le aperture di credito intrattenute con il cliente" o clausole residuali come "ogni altro negozio che possa concludersi con il cliente".

identificativi o specificativi del rapporto garantito" che possono servire alla costituzione di pegno a garanzia del saldo di conto corrente di tutti i crediti futuri da esso derivanti, purché il c/c sia individuato e non occorre che lo siano anche i crediti futuri. La giurisprudenza inoltre richiede che sia ancora più specifica l'indicazione della fonte dei beni concessi in garanzia, richiedendo non solo l'indicazione dell'ammontare del credito ma anche, se si tratta di titoli per es., il numero di serie di ciascun taglio, (App. Torino, 6 giugno 1993, in *Fall.*, 1994, p.57)

⁵⁴ Salinas, *op. cit.*, p. 616- 617; la stessa dottrina ritiene che il problema della invalidità del pegno *omnibus* per indeterminatezza dell'oggetto, comporti il diritto di ritenzione sulla cosa e non la nullità, od inopponibilità,; tale diritto di ritenzione si estende ai crediti presenti e futuri, essendo più ampio di quello previsto dall'art. 2794 c.c.; e concerne anche i crediti non liquidi ed esigibili, anche se sorti dopo la costituzione del pegno.

La molteplicità di opinioni in tema di clausole *omnibus* nel pegno riflette l'inidoneità delle fattispecie astratte disciplinate dal c.c. a regolamentare le nuove esigenze operative delle garanzie nei rapporti tra debitore e creditore. Infatti, è stato osservato che gli schemi di garanzia reale previsti dal c.c. rispondono alle esigenze proprie di un'economia in cui la circolazione della ricchezza avveniva in forma materiale. Oggi, invece, sono sempre più diffusi i sistemi virtuali di movimentazione dei capitali, con la conseguenza che le forme di garanzia reale risultano sempre più anacronistiche rispetto l'odierna realtà degli scambi commerciali e alle sue esigenze economiche e finanziarie.⁵⁵ Ciò ha portato alla diffusione delle fattispecie "anomale" di pegno accanto al pegno *omnibus*, determinando l'adeguamento della realtà normativa a quella operativa.

Capitolo II

Ambito di operatività del pegno rotativo. Fattispecie legali.

1. Pegno su merci in lavorazione.

Nelle operazioni di finanziamento alle imprese un ruolo sempre più importante è svolto dalle garanzie mobiliari su beni aziendali (come materie prime, prodotti finiti, merci), che rappresentano una forma molto diffusa di garanzia del credito, soprattutto nelle grandi economie.⁵⁶

Le garanzie sul capitale circolante, in particolare, consentono di vincolare in funzione di garanzia i beni impiegati nel ciclo produttivo, favorendo l'accesso al credito bancario anche agli imprenditori che hanno investito la maggior parte delle proprie risorse economiche in beni dell'impresa. Infatti, l'imprenditore non essendo privato della possibilità di utilizzare nel ciclo produttivo i beni sottoposti a garanzia, potrà tenere ferma la capacità di guadagno dell'impresa e quindi soddisfare i creditori, tenuto conto che la possibilità di adempimento dei propri debiti è correlata alla capacità di profitto

⁵⁵ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p.121- 122.

⁵⁶ Piepoli, *op. cit.*, p. 1 e ss.

e produzione dell'impresa debitrice e quindi alla trasformazione e vendita dei beni d'impresa.⁵⁷ A questo aspetto di favore se ne accompagnano altri, come la riduzione dei costi complessivi del finanziamento, dato che la banca finanziatrice non sopporta le spese di custodia e amministrazione dei beni vincolati, i quali continuano ad essere impiegati nel ciclo produttivo.

Nell'attuale contesto delle garanzie mobiliari del credito, tuttavia, si incontrano ostacoli normativi all'ammissibilità di questa forma di garanzia in quanto la circostanza che le merci oggetto dei processi di lavorazione subiscono la trasformazione da fattore produttivo a prodotto finito, che risulta diverso da quello originario, si scontra con il principio di specialità della garanzia. Quest'ultimo, infatti, richiede l'identità del bene originariamente vincolato con quello su cui il creditore ha interesse a soddisfare il suo credito. Tale principio richiede quindi l'identità del bene al momento in cui il creditore vuole realizzare la garanzia, perché ha interesse a soddisfare il suo credito su quello specifico bene e non su altri, impedendo in tal modo la variabilità dell'oggetto della garanzia⁵⁸.

Altro aspetto di conflittualità tra queste garanzie e il sistema tradizionale delle garanzie mobiliari è dato dallo spossessamento richiesto dall'art. 2786 c.c. per la costituzione del pegno, il quale contrasta con la necessità dell'imprenditore di continuare a disporre dei beni vincolati nel ciclo produttivo. Tale formalità può tuttavia essere sostituita da una garanzia su beni aziendali che non richiede la privazione della disponibilità materiale del bene al fine della costituzione del vincolo⁵⁹ e che allo stesso tempo assicura comunque l'effetto della privazione della disponibilità del bene al costituente. Per contemperare tali contrasti, il legislatore italiano ha introdotto una fattispecie legale di pegno su beni aziendali in lavorazione

⁵⁷ Piscitiello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., p. 156.

⁵⁸ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit, p. 36- 37, desume il principio di specialità dall'art. 2787 c.c., 3° c., nella parte in cui subordina l'esercizio del diritto di prelazione alla redazione di una scrittura contenente sufficiente indicazione del credito e della cosa. La funzione della specialità è quella di tutelare il principio della *par condicio creditorum* evitando una diminuzione del patrimonio del debitore attraverso la modifica del bene dato in garanzia di un solo credito, che pregiudichi gli interessi degli altri creditori chirografari. Tuttavia, si tratta di un principio superabile a condizione che la sostituzione non incida negativamente sul patrimonio del debitore, provocandone una diminuzione. Pertanto, essa risulta possibile soltanto se la sostituzione avviene nel limite del valore dei beni originariamente vincolati.

⁵⁹ Gabrielli, *Rotatività della garanzia* (voce), cit., p. 111.

che consente la rotazione dell'oggetto della garanzia, senza novazione del vincolo originario.

In tal senso, la legge n. 401 del 1985, “*Norme sulla costituzione di pegno sui prosciutti di denominazione di origine tutelata*”, disciplina le modalità di costituzione della garanzia pignorizia a tutela dei finanziatori delle imprese produttrici di tali beni. L'art. 1, comma 1, della citata legge dispone che il pegno può essere costituito sui prosciutti di origine tutelata oltre che con le modalità previste dall'art. 2786 c.c., anche con l'apposizione sulla coscia, a cura del creditore pignorizio, in qualunque fase della lavorazione, di uno speciale contrassegno indelebile e con la conseguente annotazione sui registri vidimati annualmente.⁶⁰

Le note caratterizzanti questa nuova figura di pegno rispetto le norme del c.c. sono:

- il mancato spossessamento del debitore che continua a disporre dei beni vincolati nel ciclo produttivo;
- l'iscrizione in appositi registri e l'annotazione sul bene, come strumenti sostitutivi dello spossessamento;
- le modalità d'individuazione del bene oggetto del vincolo e del momento in cui il diritto di garanzia sorge;
- il tipo di bene che forma oggetto della garanzia, ossia solo prosciutti di denominazione di origine tutelata, che sono suscettibili di una lavorazione che, senza alterarne la struttura ontologica, è in grado di mutare la destinazione economica e commerciale.

Tali caratteristiche hanno portato autorevole dottrina ad affermare che la garanzia originariamente costituita sulla materia prima non viene novata soltanto per la trasformazione del bene iniziale in un prodotto finito, perché le caratteristiche

⁶⁰ I dd.mm. di attuazione prevedono che l'individuazione del creditore pignorizio avvenga mediante il timbro ad inchiostro indelebile indicando una sigla di sua identificazione, mentre le singole operazioni poste in essere su di uno stesso bene vengono individuate con un numero progressivo. Inoltre il creditore, contestualmente alla timbratura, deve accertare, mediante la consultazione dei libri obbligatoriamente tenuti dal debitore, la consistenza delle partite oggetto del pegno e deve darne riscontro mediante annotazione sugli stessi. Quest'operazione ha rilievo ai fini della pubblicità, poiché l'insieme dei suoi elementi (data dell'accertamento, sigla d'identificazione del creditore pignorizio, numero progressivo dell'operazione) può costituire prova della data nei confronti dei terzi, al fine dell'opponibilità della prelazione *ex art. 2787, 3° c., c.c.* (vedi in tal senso Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit, p. 104, n. 210).

naturali del bene restano identiche.⁶¹ Il vincolo, infatti, viene originariamente apposto sulla “cosci fresca suina” e segue il bene oggetto del processo di lavorazione durante le successive fasi della sua trasformazione, fino a trasferirsi automaticamente e definitivamente sul prodotto finale, ossia sul prosciutto di denominazione di origine tutelata.⁶² Tale impostazione fa discendere dalla citata disciplina la possibilità di individuare un principio di carattere generale di ammissibilità di garanzie mobiliari rotative senza novazione del vincolo pur in presenza, al momento di realizzazione della garanzia, di un bene diverso da quello vincolato. Si ritiene, in altri termini, che questa fattispecie rientri tra quella delle garanzie rotative, o di pegno anomalo,⁶³ perché si è in presenza di un’ipotesi di rotazione del bene oggetto del vincolo che non comporta la nascita di una nuova garanzia, bensì il permanere del vincolo originario, purché tutta la vicenda delle successive modifiche sia valutata nel contesto di un’unica operazione economica. A favore di questa lettura della citata legge ricorre anche l’art. 7 che dispone che ai vincoli creati sui prosciutti di origine tutelata si applicano le norme del c.c. in tema di pegno, tenendo conto però degli opportuni adattamenti richiesti per adeguare le caratteristiche della fattispecie rotativa alle regole tradizionali. Da ciò si desume che si tratta pur sempre di pegno, ma che si attegga in modo diverso da quello tradizionale proprio per le peculiarità del suo oggetto.

A tale orientamento si è rilevato, da altra parte della dottrina, come in realtà le norme sopra citate danno vita ad una garanzia settoriale volta a soddisfare le esigenze finanziarie di uno specifico ambito commerciale. Ad avvalorare il carattere settoriale di questa normativa ricorre anche lo stesso art. 1 nella parte in cui individua la figura del debitore, disponendo che sono legittimati alla costituzione del pegno “gli operatori qualificati come produttori dalle leggi sulla tutela della denominazione di origine tutelata e dai relativi regolamenti d’esecuzione”. Si fa riferimento a coloro che compiono tutte le operazioni di lavorazione del prodotto dalla fase della salatura fino a quella della stagionatura. Questi soggetti dispongono di un *favour* nel finanziamento

⁶¹ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 24- 25.

⁶² In tal senso è stato evidenziato che il bene oggetto del vincolo sfugge all’alternativa bene presente - bene futuro, in quanto si tratta di un bene esistente, ma materialmente sottoposto ad una trasformazione che è in grado di mutarne soltanto l’utilizzazione economica, (vedi Gatti, *Il credito su pegno*, Milano, 1997, p. 166).

⁶³ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 20.

che altrimenti non era possibile garantire con le norme tradizionali sulle garanzie mobiliari, data la particolare natura del bene che ne è oggetto, che richiede la conservazione in appositi locali del produttore sotto la sorveglianza di personale specializzato. In questo caso è stato lo stesso legislatore che ha adeguato le norme tradizionali sul pegno alle esigenze dell'impresa, creando una nuova figura di pegno rotativo "legale".

Per quanto concerne la natura giuridica della garanzia in esame, parte della dottrina ha affermato che si tratta di pegno di cosa futura, in quanto all'atto di costituzione del pegno non sussiste ancora il bene su cui la garanzia verrà a gravare, ossia il prosciutto di denominazione di origine tutelata, ma esiste soltanto un bene diverso che è la coscia fresca di suino.⁶⁴ La conseguenza di quest'impostazione è che il pegno costituito sulla coscia fresca di suino, mediante contrassegno indelebile ed annotazione sui registri tenuti dal debitore e distinti per ogni creditore, impedisce la nascita della garanzia fino a che la coscia fresca di suino non si trasforma in prosciutto a denominazione di origine tutelata.

Contrariamente a questa ricostruzione vi è chi ritiene, in sintonia con la teoria della rotatività, che il pegno su tali beni sia un pegno di beni presenti e non futuri, che realizza una fattispecie di garanzia rotativa.⁶⁵ Infatti, si ritiene che la coscia fresca di suino, sin dal momento dell'apposizione del sigillo, costituisce cosa presente e non futura, anche se sottoposta ad un processo di trasformazione, che però non ne muta le caratteristiche ontologiche che sono presenti anche nel bene iniziale così come in quello finale su cui il vincolo verrà a gravare. Una ricostruzione diversa da quella precedente sacrificerebbe lo scopo del legislatore di incentivare la produzione in questo settore e agevolare l'accesso al credito, perché la garanzia reale non potrebbe essere immediatamente operante, dovendo attendere il venir in essere del bene futuro. Pertanto, tale seconda impostazione appare preferibile.

Questa fattispecie di garanzia rotativa legale si pone all'attenzione dell'interprete anche sotto il profilo della sua opponibilità ed efficacia *inter partes* ed *erga omnes* della garanzia, e quello della pubblicità dell'estinzione, totale o parziale,

⁶⁴ Costantino – Jannarelli, *Commento alla legge 401 del 1985*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1986, p. 544- 546.

⁶⁵ Capaldo, *op. cit.*, p. 461.

del pegno e in relazione al momento nel quale procedervi in base alle vicende dell'operazione garantita.⁶⁶

Per quanto concerne il profilo dell'opponibilità a terzi sembra ricorrere lo stesso art. 3 della legge 401 che dispone che “ in caso di vendita di prosciutti sottoposti a pegno, ai sensi della presente legge, non può essere eseguita la tradizione al compratore se prima non sia stato soddisfatto il creditore pignoratizio o senza il suo consenso, che deve risultare da annotazione sui registri”. In realtà, si ritiene che questa disposizione, che non impedisce il trasferimento dei diritti sui beni vincolati, poiché esso deriva dal consenso delle parti, interverrebbe soltanto a regolare la *traditio* del bene al terzo acquirente e sembra già presupporre che il ciclo produttivo sia completato ed abbia portato alla trasformazione della coscia in prosciutto.⁶⁷

Se, invece, la *traditio* avvenisse senza il consenso del creditore o senza che il suo credito venga preventivamente soddisfatto, la garanzia sarebbe sempre opponibile al terzo acquirente, in virtù della presenza del contrassegno sul singolo prosciutto e dell'iscrizione nei registri di cui all'art. 1 della legge 401, che escludono l'applicazione dell'art. 1153 c.c. Pertanto, il diritto è opponibile anche al terzo di buona fede, purché ricorrano i presupposti della registrazione e del contrassegno che escludono che il terzo non abbia conoscenza dell'esistenza del vincolo a favore di un altro soggetto. In presenza di tali presupposti il creditore pignoratizio potrà agire per espropriazione nei confronti del terzo (art. 2808, 1°c., c.c.) e soddisfare il suo credito con preferenza sul ricavato della vendita del bene espropriato (questa possibilità è confermata dall'art. 2910, 2° c., c.c. che consente l'espropriazione di beni del terzo quando sono vincolati a garanzia di un credito).⁶⁸

Nel caso in cui sia manifestato il consenso del creditore riguardo il singolo atto di circolazione del bene, è da escludere la perdita della garanzia mobiliare, per la cui estinzione è necessaria l'annotazione nei registri. In questo caso il creditore potrà esercitare anche l'azione di risarcimento del danno

⁶⁶ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 23- 24.

⁶⁷ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 21- 22, n. 40.

⁶⁸ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 22.

derivante da colpa grave che abbia causato deterioramento o perimento del bene, oltre che l'azione ex art. 2808, 1° c., c.c.

Nei rapporti con gli altri creditori, invece, i conflitti sono regolati dall'opponibilità della prelazione nascente dal pegno, per la cui opponibilità si fa riferimento alla data di costituzione del pegno che è attestata dal contrassegno apposto sul bene.⁶⁹ In generale, invece, l'antiorità del vincolo è provata attraverso un atto di data certa contenente sufficiente indicazione del credito e della cosa, mentre in questo caso ricorrono le annotazioni su beni e le indicazioni contenute nelle registrazioni, che valgono come modalità sostitutive di quelle con cui tradizionalmente si costituiscono le garanzie reali.

Anche per le modalità di estinzione del pegno, si ritiene, in analogia alla fase costitutiva, che il legislatore ha inteso confermare l'ammissibilità di garanzie mobiliari rotative senza materiale spossessamento, prevedendo che l'estinzione venga annotata sui registri riguardanti le garanzie, a cura del creditore pignoratizio, con conseguente annullamento del contrassegno mediante un'ulteriore timbratura da effettuarsi entro 3 gg. dall'avvenuto pagamento del debito.⁷⁰

1.2. Segue: spossessamento e costituzione del pegno su beni aziendali.

La costituzione di garanzie su beni aziendali deve confrontarsi con il problema della compatibilità con la regola generale dello spossessamento, richiesta dall'art. 2786c.c. per la costituzione del pegno nella parte in cui prevede che il pegno si costituisce con la consegna della cosa al creditore, o del documento che ne conferisce la disponibilità, ovvero con la consegna ad un terzo, in modo che il debitore non possa disporre della cosa senza la cooperazione del creditore.

Stante tale regola, al creditore pignoratizio viene riconosciuta la garanzia solo quando il contratto di pegno sia accompagnato dallo spossessamento effettivo del costituente. Pertanto, le ipotesi di garanzie mobiliari costituite su beni o merci in lavorazione sono ritenute per loro natura inadeguate alla costituzione del pegno, poiché l'esigenza dell'imprenditore di mantenere la disponibilità del bene contrasta con la

⁶⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 22.

⁷⁰ Capaldo, *op. cit.*, p. 459; anche tale Autore sostiene la tesi positiva.

necessità dello spossessamento.⁷¹ Questa conflittualità si accentua nella fattispecie in esame, in quanto le merci che ne sono oggetto non solo non possono essere sottratte al produttore che deve continuarne la lavorazione attraverso il successivo impiego nel processo produttivo, ma anche perché il solo permanere nei locali di quel produttore assicura che il prodotto finito sia un bene di denominazione di origine tutelata, attraverso il rispetto delle modalità di lavorazione richieste dalla legge.

Nella fattispecie di pegno previsto dalla legge n.401 del 1985, può ritenersi che il contemperamento delle opposte esigenze: spossessamento da un lato e utilizzo del bene dall'altro, avviene mediante l'impiego di tecniche che assicurano la funzione dello spossessamento, senza privare materialmente il produttore del bene oggetto di garanzia. Queste tecniche alternative sono rappresentate dall'apposizione del vincolo sulla coscia fresca di suino e relativa trascrizione dell'operazione sui registri tenuti dal produttore - debitore per ogni creditore.

La registrazione assicura che il bene non venga utilizzato dal debitore in danno del creditore, alterandolo o costituendo sullo stesso altre garanzie a favore di altri soggetti. Allo stesso tempo il creditore ottiene comunque soddisfazione del proprio interesse di garanzia, volendo conseguire l'utilità economica che il bene oggetto di garanzia può assicurargli, non avendo interesse al bene in quanto tale, bensì al suo valore economico. Il creditore, infatti, non viene danneggiato dal fatto che il debitore continua a disporre del bene, perché la presenza dei contrassegni sul bene stesso e la registrazione del vincolo a suo favore rendono impossibile per i terzi (a cui eventualmente il debitore abbia alienato il bene) l'esistenza della buona fede, necessaria per il perfezionarsi della fattispecie acquisitiva di cui all'art. 1153 c.c..⁷²

Queste modalità di costituzione della garanzia permettono di adeguare la tradizionale figura del pegno alle esigenze del finanziamento delle imprese, che altrimenti non potrebbero realizzarsi in base alle regole tradizionali tutte le volte in cui i beni vincolati necessitano di trasformazione o di particolari tecniche di conservazione. Quando non ricorrono tali esigenze è agevole costituire un compossesso del creditore e del debitore, attuato con il deposito in

⁷¹ Piepoli, *op. cit.*, p. 11, ove si appoggia la tesi negativa.

⁷² Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 129. tale Autore rappresenta il maggiore sostenitore della tesi positiva.

magazzini generali o in locali dell'imprenditore, ma sempre con la perdita della disponibilità del bene per il debitore,⁷³ e con lo spossessamento palese in modo da evitare che i creditori generici dello stesso debitore possano fare affidamento sugli stessi beni.⁷⁴ Il compossesso di debitore e creditore può realizzarsi disponendo per esempio due serrature per il magazzino in cui i beni si trovano, in modo da assicurare che solo con l'intervento congiunto di creditore e debitore i beni possano essere movimentati; ovvero si trasferisce la detenzione ad un terzo che si obbliga a custodirli durante la fase della lavorazione ed a consentire agli incaricati della banca finanziatrice di controllarne lo stato e la quantità, al fine di evitare diminuzioni di valore della garanzia.⁷⁵ In questo modo si riesce ad assicurare all'imprenditore l'utilizzo dei beni, ma allo stesso tempo si garantisce l'effetto dello spossessamento del bene, cioè la sottrazione della disponibilità del bene al debitore.

Tuttavia, la permanenza dei beni nei locali dell'imprenditore può ingenerare nei creditori chirografari la convinzione che i beni già oggetto di garanzia facciano ancora parte del patrimonio dell'imprenditore come garanzia generica dei suoi creditori. Proprio per garantire i terzi creditori chirografari si è storicamente assegnato allo spossessamento la funzione di rendere noto a questi creditori che i beni vincolati sono già sottoposti a garanzia specifica di un solo credito e sottratti alla garanzia generica.⁷⁶

La conseguenza di quest'impostazione è che si è sempre escluso che la costituzione del pegno avvenga in assenza di uno spossessamento palese dei beni, come nel caso in cui venga realizzato mediante l'affidamento ad un terzo della custodia del magazzino dell'impresa, ove sono conservati i beni dati in garanzia, o nel

⁷³ Piepoli, *op. cit.*, p. 49.

⁷⁴ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p.107. Anche tale Autore sostiene la tesi positiva

⁷⁵ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 108.

⁷⁶ Piepoli, *op. cit.*, p. 10- 22. In queste pagine si svolge un'indagine storico-comparatistica della funzione dello spossessamento, dalla quale emerge che tale requisito ha avuto la funzione di tutelare i creditori chirografari attraverso la conoscenza della privazione del bene dal patrimonio del debitore, attraverso la sua funzione di pubblicità.

caso di consegna al creditore delle chiavi del magazzino in cui i beni si trovano.⁷⁷ Quindi, si è affermato che solo se lo spossessamento è evidente agli occhi dei creditori questi possono rendersi conto che il bene vincolato non fa più parte del patrimonio del debitore, evitando di essere tratti in inganno e subiscano danni nel caso in cui concedono ulteriore credito allo stesso debitore.

Si è constatato che questa impostazione così rigida, nel tempo, finiva col limitare il campo di applicazione del pegno e contrastava con le esigenze economico - gestionali dell'impresa. Questa circostanza ha portato alla legittimazione di forme di spossessamento attenuato,⁷⁸ che consentono di superare la necessità che il creditore si impossessi del bene oggetto di garanzia, essendo sufficiente che si crei una situazione in cui il datore di garanzia non possa più disporre del bene, che non deve necessariamente passare nelle mani del creditore.

Infatti nel caso di spossessamento attenuato i beni vincolati continuano ad avere un apparente legame con il debitore, perché restano nei suoi locali al fine di essere impiegati nel ciclo produttivo, anche attraverso la sostituzione delle materie prime con semilavorati o merci con le stesse caratteristiche. Così quello che si richiede è che lo spossessamento non sia palese (nonostante ciò assicuri maggiore trasparenza sulla situazione patrimoniale del debitore), bensì è sufficiente che sia effettivo,⁷⁹ in modo che il creditore possa comunque accertare, con l'ordinaria diligenza, che dati beni sono sottratti alla garanzia generica dei crediti ed attribuiti a garanzia specifica di dati crediti, così superando la pretesa funzione di pubblicità assegnata allo stesso. Seguendo questa nuova prospettiva, si può considerare idonea a garantire la funzione

⁷⁷ Piscitiello, *op. ult. cit.*, pp. 111- 113, evidenzia che già nel *code civil* francese del 1800, all'art. 2076 che nel disporre che il diritto di prelazione non sussiste se il possesso dei beni oggetto del pegno non sia stato trasferito al creditore o ad un terzo indicato dalle parti, assegnava allo spossessamento la funzione di tutelare il creditore pignoratizio contro il deterioramento o la sottrazione dei beni ricevuti in garanzia, in modo da assicurargli l'esercizio del diritto di prelazione. Da ciò risulta che il possesso del bene del creditore è servito tradizionalmente alla garanzia dei creditori, sia in Francia che in Italia, dato che il nostro ordinamento giuridico si è modellato su quello francese.

⁷⁸ In tal senso ricorre già il codice civile del 1942, che richiede per la costituzione del pegno, ex art. 2786, 2° c., c.c. oltre che la consegna al creditore della cosa o ad un terzo, anche la custodia congiunta di debitore e creditore, in modo che il debitore non possa disporre del bene senza la cooperazione del creditore, (vedi Piscitiello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento* cit, p. 170).

⁷⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 173.

dello spossessamento, cioè evitare che il debitore abbia l'esclusiva disponibilità dei beni, anche la consegna delle chiavi del magazzino ad un terzo, o al creditore, affinché custodisca i beni.⁸⁰

Tuttavia, la legittimazione dello spossessamento attenuato non permette di prescindere dal contenuto precettivo dell'art. 2786 c.c., che richiede che il costituente non possa autonomamente disporre dei beni, ponendo un vincolo al suo potere di disposizione, al fine di tutelare il creditore nei confronti di un comportamento del debitore di deterioramento dei beni e dalle alienazioni a terzi in buona fede. Questa norma, inoltre, consente ai creditori generici di verificare, in seguito ad una loro attività, l'esistenza del vincolo e valutare la convenienza a concedere ulteriori crediti. Proprio per garantire il rispetto di quanto disposto dall'art. 2786 c.c., la legge 401 del 1985 sostituisce alla tecnica dello spossessamento materiale quella dell'annotazione del vincolo in appositi registri e preventiva apposizione sul bene di un contrassegno indelebile, in modo da rendere evidente, anche se non effettivo, lo spossessamento del bene, ed ottenerne un effetto analogo.

Nello stesso senso si pongono tutte quelle ipotesi in cui la garanzia si costituisce sull'insieme delle merci contenute nei magazzini dell'impresa, pattuendo il trasferimento dei vincoli sui beni acquistati in sostituzione di quelli alienati, oppure le ipotesi in cui opera una clausola di lavorazione con cui la banca consente l'utilizzo dei beni vincolati nel ciclo produttivo, in modo da agevolare la concessione del credito, senza interrompere il normale svolgimento dell'attività d'impresa.⁸¹

Le garanzie costituite con queste modalità alternative a quelle tradizionali, comportano comunque la nascita di un valido diritto di prelazione a favore del creditore pignoratizio, opponibile ai terzi, poiché l'art. 2787, 2° c., c.c., nella parte in cui subordina l'esercizio della prelazione al possesso da parte del debitore o del terzo designato dalle parti, non esclude che il pegno costituito mediante custodia congiunta o con le tecniche di spossessamento attenuato segua la nascita del diritto di prelazione.⁸² Di conseguenza, in queste nuove fattispecie, l'opponibilità della

⁸⁰ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 174-176, sottolinea che la privazione materiale del bene oggi è superabile anche alla luce del fatto che la situazione d'appartenenza dei beni, costituita dalla presenza di dati beni nell'immediata sfera giuridica del costituente non presuppone necessariamente la proprietà degli stessi, ma può dipendere da rapporti della più diversa natura, come nel caso di macchinari in affitto o merci ricevute da terzi per essere custodite o sottoposte a processi di lavorazione per conto del proprietario. Per cui si tratta di beni che, pur facendo parte del patrimonio del debitore, non possono essere aggrediti dai creditori chirografari, perché è solo in apparenza che fanno parte del patrimonio del debitore ma non in concreto.

⁸¹ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit, p. 119- 120. L'Autore evidenzia che la diffusione di modelli di garanzie mobiliari sempre più flessibili e rispondenti alle esigenze del mondo degli affari, fa rimanere in vita il problema di un intervento del legislatore che adegui a queste esigenze i modelli tradizionali di garanzie mobiliari.

⁸² Piscitiello, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*. cit., p. 176.

prelazione, basata sull'antiorità cronologica della nascita del vincolo, risulta dalle iscrizioni sui registri tenuti dal debitore per ogni creditore e dall'annotazione sul bene, in luogo dell'atto di data certa, contenente sufficiente indicazione del credito e della cosa, ex art. 2787. 3° c., c.c. I vantaggi offerti da queste garanzie portano ad un loro progressivo sviluppo non solo nella prassi operativa ma anche a livello legislativo. In tal senso si pone l'art. 46 del TUB (ossia del dlgs 385 del 1983: testo unico delle leggi bancarie), che introduce il cd. privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine.

2. Garanzie reali e TUB.

Un altro esempio di garanzia rotativa è dato dalla fattispecie di cui all'art. 46 TUB, che ha introdotto un'ipotesi di privilegio a garanzia dei finanziamenti bancari alle imprese a medio e lungo termine. Il privilegio può insistere su impianti od opere esistenti o futuri, materie prime, prodotti finiti e in corso di lavorazione, beni comunque acquistati con il finanziamento concesso, nonché sui crediti derivanti dalla vendita dei beni su cui è costituito il privilegio.

Tale norma, secondo parte della dottrina, rappresenta un importante correttivo al fenomeno del particolarismo legislativo del diritto dei privilegi che ha caratterizzato il sistema previgente all'entrata in vigore del testo unico delle leggi bancarie.⁸³ Sin dall'entrata in vigore del TUB, infatti, si è rilevato che il quadro delle garanzie disponibili da parte delle imprese per sopperire alle proprie esigenze del credito, non era adeguato ai bisogni di una moderna economia industriale, che spesso richiedeva la permanenza della disponibilità dei beni vincolati nelle mani del debitore a fronte della previsione legislativa che richiede, invece, la perdita della disponibilità dei beni del costituente (art. 2786 c.c.).⁸⁴

Le garanzie convenzionali esistenti prima del TUB, come il pegno e l'ipoteca, mostravano limiti applicativi a causa della loro inadeguatezza ad adattarsi alla logica del credito alle imprese. Pertanto, è stata prospettata un'indagine della nuova normativa e dei suoi vantaggi parallela ai limiti delle garanzie preesistenti.⁸⁵ Il pegno, infatti, trova un limite applicativo nella

⁸³ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit, p. 95.

⁸⁴ Presti, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in *BBTC*, 1995, I, p. 594.

⁸⁵ Presti, *op. cit.*, p. 595- 560.

necessità dello spossessamento, che è stato inteso come un requisito idoneo a tutelare i creditori chirografari, i quali, in assenza di segnali esteriori indicatori dell'indisponibilità della cosa, devono poter continuare a fare affidamento su di essa, come rientrando pienamente, senza vincoli, nella garanzia generica rappresentata dal patrimonio del debitore.⁸⁶

Per quanto concerne l'ipoteca, invece, il limite messo in evidenza in dottrina è legato alla tipologia di beni su cui la garanzia può gravare, ossia solo beni immobili e mobili registrati, cioè beni per i quali la legge prevede un dato regime di pubblicità nella circolazione e nella costituzione delle garanzie. Tuttavia, tale disciplina a differenza di quella del pegno presenta il vantaggio di non privare il costituente del possesso del bene.⁸⁷

La disciplina dei privilegi, invece, nella nostra esperienza giuridica, secondo l'orientamento citato, ha rappresentato, anche prima del TUB, la risposta del sistema all'esigenza economica di una garanzia reale non possessoria che consente all'impresa l'impiego dei beni vincolati.⁸⁸

Il legislatore, infatti, ha dato luogo ad un'espansione del sistema dei privilegi, attraverso leggi di settore, le quali, è stato evidenziato, risultano tra loro difficilmente conciliabili a causa del particolarismo legislativo.⁸⁹ Ogni tipo di privilegio nasce da una legge speciale in relazione ad un particolare settore merceologico o ente creditizio, ed inoltre ognuna di queste leggi fissa in modo diverso l'oggetto del privilegio: in alcuni casi si tratta di tutto o parte del capitale fisso oppure tutto o parte del capitale circolante.⁹⁰

⁸⁶ Presti, *op. cit.*, p. 596.

⁸⁷ Presti, *op. cit.*, evidenzia tale aspetto come un fattore positivo della garanzia rispetto alla figura del pegno e dello spossessamento del debitore, p. 595.

⁸⁸ Presti, *op. cit.*, p. 597.

⁸⁹ Gabrielli, *I negozi costitutivi di garanzie reali*, cit., p.172.

⁹⁰ Per es. l'art 3 del dl. cps. 1 ottobre 1947, n. 1075 che prevede una forma di privilegio a favore dell'industria e dei commercianti; oppure l'art. 5 della legge 16 aprile 1954, n. 135 che prevede il privilegio a favore dei finanziamenti concessi dalla Sezione di credito industriale del Banco di Napoli, Banco di Sicilia e del credito Industriale Sardo per la formazione e produzione di scorte di materie prime e prodotti finiti delle piccole e medie industrie.

Altro limite delle leggi speciali precedenti all'entrata in vigore del TUF era legato alla circostanza che esse non creavano stesse forme di graduazione dei privilegi rispetto le altre cause di prelazione, ed inoltre era diverso il rapporto con il pegno e l'ipoteca gravanti sullo stesso bene, perché a volte si seguivano i criteri fissati dal c.c. ex art. 2748 (che dispone che il privilegio su beni mobili non può esercitarsi in pregiudizio del creditore pignoratizio, mentre i privilegi su beni immobili sono preferiti all'ipoteca se la legge non prevede diversamente), mentre altre volte si creavano regole specifiche.⁹¹

Nell'esaminare l'evoluzione del sistema dei privilegi, bisogna considerare un altro aspetto problematico messo in luce dalla dottrina, ossia quello della formulazione dell'art. 2745 c.c. che sembra porre un contrasto tra autonomia privata e disposizioni legislative nella parte in cui prevede che "il privilegio è accordato dalla legge in ragione della causa del credito. La costituzione del privilegio può tuttavia essere subordinata dalla legge alla convenzione delle parti, od a particolari forme di pubblicità".⁹² In generale, il presupposto a cui la legge ricollega la creazione di un privilegio è l'esistenza di dati crediti (che meritano per la loro causa un grado di tutela maggiore che possa anche derogare al principio della *par condicio creditorum*) ed eccezionalmente la convenzione delle parti o a forme particolari di pubblicità. Tale apparente conflittualità tra fonte legale e convenzionale, può essere risolta alla luce della teoria che afferma che anche quando la legge subordina ai requisiti sopra citati la creazione del privilegio, questo è sempre predeterminato dalla legge che resta la fonte esclusiva della prelazione da esso derivante, mentre l'esercizio del privilegio o la

⁹¹ Per es. il privilegio previsto dal dl.cps. , n. 1075 del 1947 derogava all'art 2748 c.c., essendo prevalente sul pegno costituito successivamente alla sua trascrizione, mentre quello della legge 135 del 1954 era soccombente rispetto il pegno così come prevede l'art. 2748 c.c.

⁹²Andrioli, *Dei Privilegi*, in *Commentario al cod. civ.*, a cura di A. Scialoja – G. Branca, Bologna- Roma, 1958, p. 59, in cui si evidenzia che l'innovazione più importante contenuta nella norma in esame è quella di aver sancito che la convenzione delle parti e le forme di pubblicità, cui sono subordinati alcuni privilegi, se costituiscono eccezione al principio generale secondo cui è la legge la fonte del privilegio, non escludono dalla categoria questi esempi di causa di prelazione.

sua costituzione possono essere subordinati alla convenzione delle parti o a particolari forme di pubblicità.⁹³

Altro aspetto da non tralasciare è la natura speciale dei privilegi previgenti rispetto il TUB, che in quanto tali potevano operare soltanto per le specifiche categorie di beni per cui erano previsti. Da questo limite derivava l'impossibilità di prolungare la garanzia sui beni o sui crediti in cui l'originario bene vincolato si era trasformato. Ciò poteva accadere in relazione al privilegio su beni del capitale circolante, come le merci o le materie prime, che trasformatesi in prodotti finiti o crediti derivanti dalla loro vendita, non consentivano la rotatività dell'oggetto della garanzia a causa del rigore normativo ed interpretativo.⁹⁴ Ciò posto, il TUB rappresenta un passo in avanti, per cui si rende necessario esaminare alcuni tratti caratterizzanti la nuova disciplina.

2.1. Segue: la disciplina dell'art. 46 TUB.

L'art. 46 prevede la costituzione del privilegio mobiliare su beni mobili non iscritti nei pubblici registri, che possono essere beni in lavorazione fino ai crediti derivanti dalla vendita dei prodotti finiti, a garanzia del finanziamento alle imprese a medio lungo termine.⁹⁵

Il privilegio viene costituito sui vari oggetti indicati al comma 1, che fa riferimento alla lett. A) ad “impianti ed opere esistenti e futuri, con cessioni e beni strumentali comunque destinati all'esercizio dell'impresa”; alla lett. B) a “materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, prodotti finiti, frutti,

⁹³ Ciccariello, *Privilegio del credito ed uguaglianza dei creditori*, Milano, 1983, p. 75, in cui si sottolinea che nei privilegi si verifica una sorta di ripartizione di competenze tra la fonte legale e l'autonomia privata, in modo che la qualifica giuridica del credito è sempre di fonte legislativa, mentre le vicende del rapporto, quando non entrano in gioco gli interessi generali che li qualificano in modo diverso, vengono regolate dall'autonomia privata, senza, per questo, togliere legalità al privilegio.

⁹⁴ Presti, *op. cit.*, p. 600- 601.

⁹⁵ La norma ricorre alla tecnica del privilegio convenzionale previsto dall'art. 2745, 2° c., c.c., che si giustifica sempre per la causa del credito ma è subordinato per la sua costituzione all'accordo delle parti; in tal senso Tucci, *Il legislatore italiano degli anni novanta e il paradosso dei privilegi*, in *Giur.it.*, 1999, II, p.1989.

bestiame e merci”; alla lett. C) ai “beni comunque acquistati con il finanziamento concesso”; alla lett. D) ai “crediti, anche futuri, derivanti dalla vendita dei beni indicati alle lettere precedenti”. L’oggetto del privilegio, pertanto, ricomprende oltre che i beni strumentali (come quelli della lett. A) anche i beni futuri facenti parte dell’attivo circolante dell’impresa (come quelli della lett. B), prevedendo anche l’estensione della garanzia ai beni acquistati con il finanziamento concesso ed ai crediti derivanti dalla vendita dei beni dell’impresa.

L’ampiezza dell’oggetto della garanzia porta a ritenere che la norma, volta a razionalizzare il sistema dei privilegi, abbia introdotto un istituto generale⁹⁶ ed unitario che si sostanzia in una garanzia reale non possessoria sui beni mobili e crediti dell’impresa,⁹⁷ volta a superare i limiti del sistema previgente.

Dall’esame della disciplina positiva dell’art. 46 TUB emerge , inoltre, il privilegio può essere costituito in relazione a qualsiasi finanziamento a prescindere dalle sue forme tecniche (purché presenti le caratteristiche prescritte dall’Autorità di vigilanza per l’operatività a medio e lungo termine),⁹⁸ erogato da qualsiasi banca a favore di qualsiasi impresa (commerciale, agricola, piccola, pubblica), a condizione che sia a medio e lungo termine, cioè superiore a 18 mesi.⁹⁹ La durata del finanziamento caratterizza la fattispecie in esame in modo

⁹⁶ Il carattere generale viene enfatizzato dal richiamo contenuto nell’art. 42, 3°c., TUB (che fa riferimento ai finanziamenti destinati a realizzare opere pubbliche o impianti di pubblica utilità) e nell’art. 44, 1° c., TUB (che fa riferimento ai finanziamenti alle attività agricole e zootecniche, nonché a quelle ad esse connesse o collaterali, o a quelli destinati alle attività di pesca ed acquicoltura). Queste norme richiamano l’applicazione dell’art. 46 TUB che sembra così una fattispecie generale applicabile a qualsiasi finanziamento a medio lungo termine a prescindere dalla causa del credito; in tal senso Presti, *op. cit.*, p. 604.

⁹⁷ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 96.

⁹⁸ Presti, *op. cit.*, p.606.

⁹⁹ Rescigno, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, in *BBTC*, 1999, I, p. 591. In particolare si evidenzia che c’è concordia in dottrina ad affermare che la durata dei finanziamenti in questione sia pari a 18 mesi, in quanto il legislatore ha voluto riservare la sua preferenza a quei finanziamenti che abbiano il fine di accompagnare l’attività d’impresa durante l’arco naturale del suo ciclo produttivo che è affidato alla redditività dell’attività d’impresa di quel periodo e non ai finanziamenti a breve, che fanno fronte, invece, alle esigenze di liquidità a breve periodo.

così incisivo da far ritenere che, qualora le parti concludono un contratto che solo formalmente risulta a medio e lungo termine, ma di fatto è destinato ad operare come un contratto di finanziamento a breve, si verifica la nullità della convenzione di privilegio per frode alla legge. Questo effetto si produce a causa del comportamento delle parti che hanno aggirato il presupposto di legge per la concessione del finanziamento, ossia non hanno rispettato il requisito del finanziamento a medio lungo termine.¹⁰⁰

Altra peculiarità di questa fattispecie è rappresentata dalla possibilità che la garanzia venga costituita, solo su quanto indicato dalla norma, sia dal debitore, sia da un terzo.¹⁰¹ In quest'ultimo caso si evidenzia il carattere innovativo di questa disciplina, che a differenza di quella previgente consente di creare il privilegio anche su beni di un terzo e non solo su quelli del debitore.¹⁰²

Il privilegio, inoltre, deve risultare da atto scritto, a pena di nullità, che può essere lo stesso contratto di finanziamento oppure un apposito atto separato.¹⁰³ L'atto scritto di costituzione della garanzia deve contenere l'esatta descrizione dei beni e dei crediti vincolati; dei soggetti dell'operazione (banca, debitore, eventuale terzo datore); dell'ammontare e delle condizioni del finanziamento nonché dell'indicazione della somma di denaro per cui il privilegio viene assunto.

Per quanto concerne l'opponibilità ai terzi, è richiesta la trascrizione dell'atto nel registro previsto all'art. 1524, 2° c., c.c., ossia quello tenuto dalla cancelleria del tribunale nella cui giurisdizione si trova il bene vincolato. Ulteriore forma di pubblicità, prevista con valore di mera notizia, era la pubblicazione sul Foglio Annunci Legali (FAL), oggi non più richiesta in quanto eliminata per effetto del dlgs n. 342 del 1999. Entrambe le pubblicità si effettuano con riferimento al luogo in cui ha sede l'impresa e presso gli uffici competenti.¹⁰⁴

¹⁰⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 591.

¹⁰¹ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 96-97.

¹⁰² Presti, *op. cit.*, p. 607.

¹⁰³ Presti, *op. cit.*, p. 607.

¹⁰⁴ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 97, ove si esamina in modo puntuale tale aspetto.

Il valore giuridico dell'iscrizione del privilegio comporta la distinzione tra funzione costitutiva dell'iscrizione e funzione dichiarativa. Per la fattispecie in questione, infatti, la costituzione è legata alla convenzione delle parti, mentre l'iscrizione ha solo funzione dichiarativa, ossia di far conoscere la sua esistenza al fine di renderlo opponibile ai terzi.¹⁰⁵

In relazione al grado del privilegio, esso si colloca nel grado indicato dall'art. 2777, ultimo comma, c.c. ed è perciò posposto soltanto alle spese di giustizia e ai cc.dd. crediti super-privilegiati menzionati nell'art. 2751 *bis* del c.c.¹⁰⁶ Tale privilegio si ritiene non pregiudizievole per altri titoli di prelazione di pari grado, ma non soggetti a trascrizione, che abbiano data certa anteriore alla trascrizione (per es. il privilegio legale relativo le imposte ipotecarie previsto dall'art. 9 del DPR n. 635 del 1972).¹⁰⁷

Il privilegio ex art. 46 TUB al pari degli altri vincoli a carattere reale è assistito dal diritto di sequela nei confronti di coloro che abbiano acquistato diritti sui beni vincolati dopo la trascrizione.¹⁰⁸ A fronte del diritto di seguito e la prelazione del creditore assistito da privilegio, il terzo che abbia acquistato i beni in buona fede ed abbia conseguito il possesso dei beni può avvalersi della tutela dell'art. 1153 del c.c., che è espressamente fatta salva dall'art. 46 TUB. In questo caso il privilegio si trasferisce sul corrispettivo conseguito dal datore di privilegio in seguito al trasferimento del bene al terzo, manifestando in questi termini il suo diritto di seguito.¹⁰⁹

Questa normativa se da un lato ha il merito di aver adeguato il modello tradizionale dei privilegi alle esigenze dell'impresa, presenta anche l'inconveniente di far sorgere dubbi di legittimità costituzionale in relazione al fatto che essa si applica

¹⁰⁵ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 595, che distingue tra i due aspetti citati.

¹⁰⁶ L'ultimo comma dell'art. 2777 c.c. dispone che "i privilegi che le leggi speciali dichiarano preferiti ad ogni altro credito sono sempre posposti oltre che ai privilegi per le spese di giustizia, anche a quelli relativi crediti per retribuzioni e provvigioni, crediti dei coltivatori diretti, delle società o enti cooperativi e delle imprese artigiane" (art. 2751 *bis* c.c.).

¹⁰⁷ Presti, *op. cit.*, p. 608.

¹⁰⁸ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 98, con riferimento all'esame del diritto di seguito.

¹⁰⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 98.

soltanto ai privilegi volti a garantire crediti per finanziamenti bancari a medio e lungo termine e non anche a quelli ordinari.¹¹⁰

La dottrina ha esaminato questo problema nel senso di superare l'illegittimità costituzionale dell'art. 46 TUB, muovendo dalla considerazione che la norma non crea una ingiustificata posizione di favore per le banche che erogano credito a medio e lungo termine, ma rappresenta dal punto di vista delle imprese un surrogato ad altre figure di garanzie reali.¹¹¹ Le imprese, infatti, vedono così aumentare la capacità di ottenere credito da impiegare in investimenti della stessa durata del finanziamento ottenuto, ossia a medio e lungo termine, utilizzando i beni facenti parte del complesso aziendale, senza sottrarli al processo produttivo ed influenzare la capacità di reddito dell'impresa.¹¹²

2.2. Segue: oggetto del privilegio e sua rotatività.

Oggetto del privilegio ex art. 46 TUB sono i beni mobili non iscritti nei pubblici registri, così come risulta dalla frase iniziale della norma, che tuttavia non è esente da dubbi interpretativi a causa della sua testuale formulazione. Le lettere a), b), c), fanno riferimento non ad un qualsiasi bene mobile non registrato, bensì solo a date categorie; mentre la lettera d) si riferisce anche ai crediti derivanti dalla vendita dei beni indicati alle lettere precedenti. Ciò, si è rilevato, lascia spazio ad una interpretazione ampia dell'oggetto del privilegio.¹¹³

I criteri d'individuazione dell'oggetto del privilegio, inoltre, non sono ritenuti unitari, poiché per i beni di cui alla lett. A) e B) si fa riferimento ad un connotato

¹¹⁰ Presti , *op. cit.*, p. 608, ove si evidenzia il profilo di illegittimità costituzionale.

¹¹¹ Presti, *op. cit.*, p. 609. L'autore ribadisce la tesi positiva anche con riferimento a tale figura di garanzia.

¹¹² Presti, *op. cit.*, p. 608.

¹¹³ Presti , *op. cit.*, p. 609, ritiene non rilevante al fine d'individuare l'oggetto del privilegio il 2° c. dell'art. 46 che richiede per l'atto costitutivo del privilegio il requisito dell'esatta descrizione, poiché si finirebbe col predeterminare a monte ciò che può e ciò che non può formare oggetto del privilegio in base a parametri astratti di esatta descrizione, mentre è più opportuno individuare l'oggetto del privilegio in base al 1° c. dell'art. 46, ed interpretare il requisito dell'esatta descrizione in concreto in base alle caratteristiche intrinseche dei vari oggetti della garanzia.

economico basato sulla materialità o immaterialità del bene.¹¹⁴ Occorre precisare che per “natura economica” del bene non si fa riferimento alla sua natura intrinseca, bensì al tipo di utilizzazione a cui è destinato nell’attività d’impresa, ossia il bene può essere inserito nella lett. A) se è utilizzato durevolmente nell’impresa (cioè fa parte del capitale fisso); o nella lett. B) se, invece, è destinato alla rivendita (cioè fa parte del capitale circolante).¹¹⁵ Per i beni indicati alla lett. C) si fa riferimento al criterio dell’origine del denaro impiegato per l’acquisto del bene vincolato; mentre per i beni della lett. D) si fa riferimento alla natura del credito derivante dalla vendita dei beni indicati alle lettere precedenti.¹¹⁶

Il problema della rotatività della garanzia in questione trova il punto di maggiore delicatezza interpretativa in relazione al requisito della “esatta descrizione” dei beni, che deve essere contenuta nella convenzione costitutiva del privilegio, così come richiede l’art. 46 TUB. Infatti, se per “esatta descrizione” si intende che nel privilegio devono essere indicati i caratteri individuativi dei beni elencati al 1° c. dell’art. 46 TUB, in modo da consentire la specifica individuazione dei beni in quel momento presenti nel patrimonio del debitore, postulando l’immutabilità dell’oggetto dalla costituzione sino al momento dell’esecuzione del privilegio, la rotatività del privilegio verrebbe sacrificata.¹¹⁷ Pertanto, si ritiene che la rotatività sia da ammettere se non si vuole sacrificare la *ratio* della norma, ossia agevolare il finanziamento alle imprese, purché si modelli il requisito dell’esatta descrizione in base alla rotatività dell’oggetto del vincolo.¹¹⁸ Infatti, nel privilegio *ex art.46 TUB* è palese la sua strumentalizzazione al credito a medio e lungo termine, e ciò postula che tale garanzia sia capace di seguire i mutamenti dei beni o crediti che ne sono oggetto, dato che l’arco temporale in cui il finanziamento viene concesso provoca una mutazione della composizione del patrimonio del debitore. Pertanto, è naturale che al momento in cui il privilegio viene reso

¹¹⁴ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 98.

¹¹⁵ Presti, *op. cit.*, p. 610.

¹¹⁶ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 98.

¹¹⁷ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 596- 597.

¹¹⁸ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 597.

esecutivo non si ritrovano nel patrimonio del debitore gli stessi beni esistenti al momento della sua costituzione.¹¹⁹

Questa modifica della composizione del patrimonio del debitore è ancora più evidente per i beni di cui alla lett. B), ossia quelli del patrimonio circolante che per loro natura si modificano nel breve periodo e non possono essere presenti al momento in cui il privilegio viene reso esecutivo, ossia nel lungo periodo (18 mesi).

Tuttavia, si ritiene che la rotatività del privilegio possa essere confermata in base allo stesso tenore letterale delle lett. A), C), D), dell'art. 46.¹²⁰ Infatti, la lett. A) comprende "impianti ed opere esistenti e futuri, con cessioni e beni strumentali comunque destinati all'esercizio dell'impresa". Si tratta del capitale fisso dell'impresa di cui fanno parte le immobilizzazioni materiali ed immateriali, che sono accomunate dall'essere destinate all'esercizio dell'impresa e non possono, pertanto, essere assoggettate allo spossessamento tipico del pegno.¹²¹ Tali beni possono essere anche futuri oltre che presenti al momento della costituzione del privilegio, ed è proprio ciò che avvalorava l'idea della rotatività della garanzia. Infatti, si tratta di beni strumentali all'esercizio dell'impresa che, per quanto già in natura presenti, non sono ancora esistenti nel patrimonio del soggetto finanziato ma vi entreranno a far parte in futuro.¹²² In tal caso l'esatta descrizione dei beni, opere ed impianti, avviene, per i beni esistenti, con la descrizione specifica della loro specie, mentre sarà specifica soltanto nel genere tipologico per impianti ed opere futuri.¹²³

Per quanto concerne la lett. B) manca il riferimento a beni futuri, come nelle lettere A) e D), ma si parla di "materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, prodotti finiti, frutti, bestiame e merci". Si riferisce, più in generale, di beni che si fanno rientrare nel cosiddetto attivo circolante

¹¹⁹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 597.

¹²⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 597.

¹²¹ Presti, *op. cit.*, p. 610.

¹²² Presti, *op. cit.*, p. 611.

¹²³ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 599.

dell'impresa,¹²⁴ ossia quei beni che, in ragione della loro particolare natura, non risultano facilmente individuabili perché sono destinati ad essere oggetto di continui mutamenti all'interno dell'attività d'impresa.¹²⁵

Questa categoria di beni è quella che ha originato maggiori problemi in ordine alla rotatività del privilegio, dato che gli oggetti indicati dal legislatore sembrano far propendere per la rotatività del privilegio.¹²⁶ La rotatività viene confermata anche dal fatto che si è messo in evidenza come una garanzia reale non possessoria sui beni dell'attivo circolante non può non essere rotativa, e quindi non estendersi, nei limiti di valore della consistenza iniziale, ai beni che successivamente entrano a far parte del patrimonio del debitore (sia che si tratti di nuovi acquisti o dei risultati della lavorazione di materie prime già esistenti nelle rimanenze).¹²⁷ Pertanto, proprio a causa delle continue movimentazioni a cui sono sottoposti i beni del capitale circolante, si deve concordare nell'ammettere la rotatività della garanzia, anche alla luce del limite rappresentato dalla durata del finanziamento. Si è evidenziato, infatti, che se venisse negata la rotatività del privilegio sarebbe inutile il disposto legislativo che consente di vincolare tali beni, perché nel momento in cui il finanziamento diviene esigibile, ossia entro 18 mesi, il creditore non può più escutere i beni vincolati *ab origine* (materie prime, merci, ecc.) dato che sono stati ormai trasformati in altri beni.¹²⁸ Tenuto conto di tali aspetti, la tesi dominante ha ammesso la rotatività del privilegio, anche se non mancano voci contrarie in dottrina.

In senso contrario alla rotatività si è sostenuto che l'assenza di una specifica disciplina del concorso dei creditori sui beni vincolati, dà vita a conflitti di difficile soluzione, perché non è possibile individuare i beni esistenti nel magazzino dell'imprenditore al momento in cui il privilegio è reso esecutivo, dato che mancano criteri legali di loro individuazione. Ciò porta ad escludere la rotatività al fine di fornire

¹²⁴ Presti, *op. cit.*, p. 612; in cui si ritiene che tali beni sono quelli che vanno sotto la voce di bilancio "rimanenze" che fa parte dell'attivo circolante.

¹²⁵ Presti, *op. ult. cit.*, p. 99.

¹²⁶ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 99.

¹²⁷ Presti, *op. cit.*, p. 613.

¹²⁸ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 597- 598.

una migliore tutela ai creditori chirografari, che verrebbero pregiudicati dalla mancanza di tali norme.¹²⁹

Altra dottrina esclude che sussista la rotatività sempre al fine di tutelare i creditori chirografari, ma in base a presupposti diversi. Infatti si è sostenuto che quando per effetto della sostituzione dei beni vincolati derivi un aumento di valore ingiustificato dei beni stessi, sia da escludere l'esistenza di una corretta operazione di sostituzione dell'oggetto.¹³⁰ In questo caso la sostituzione viene valutata come costituzione di una nuova garanzia a tutti gli effetti, in modo da tutelare il diritto del creditore chirografario a soddisfarsi sul patrimonio del debitore. Inoltre la stessa dottrina ritiene che la rotatività sia da escludere quando è prevista l'estensione della garanzia ai crediti derivanti dall'alienazione dei prodotti, in base all'art. 46 TUB, 1° c., lett. D), secondo cui il privilegio può avere ad oggetto "i crediti anche futuri derivanti dalla vendita dei beni vincolati". L'esclusione della rotatività si giustifica per evitare una duplicazione dell'oggetto del vincolo pregiudizievole per i creditori chirografari, ai quali sarebbe precluso soddisfarsi sulle risorse impiegate per l'acquisto dei nuovi beni.¹³¹

Per quanto concerne il problema dell'esatta descrizione dei beni di cui alla lett. B), si ritiene che essa vada limitata all'indicazione del *genus* di appartenenza all'attivo circolante, essendo impossibile descrivere i singoli beni che lo compongono. Tuttavia, ciò non significa che la descrizione possa risolversi in una formula generica del tipo "tutte le scorte comunque esistenti", ma occorre che si effettui la designazione di una o più categorie di beni fungibili, descritti per il comune genere

¹²⁹ Presti, *op. cit.*, p. 613- 614, ove si mostra un atteggiamento prudente al riconoscimento della rotatività di quest'ipotesi, pur rimanendo generalmente favorevole alla tesi positiva sulle garanzie rotative.

¹³⁰ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 68- 69, analizzando i limiti della rotatività delle garanzie sul capitale circolante, riscontra effetti negativi della rotatività del privilegio, ma è generalmente favorevole alla rotatività della garanzia in esame, muovendo dal dato letterale che consente l'estensione del vincolo a tutti i beni comunque acquistati col finanziamento concesso, cioè a beni che al momento della costituzione del vincolo non erano ancora esistenti. Questa soluzione deve essere preferita dall'interprete che deve individuare le regole volte a tutelare i creditori chirografari, dato che la loro tutela non rappresenta un ostacolo all'ammissibilità delle garanzie rotative.

¹³¹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 68- 69.

merceologico cui appartengono, per la quantità e per la loro localizzazione in un luogo determinato. Se ricorrono tali indicazioni, si può ritenere adempiuto l'onere di specificazione richiesto dall'art. 46 TUB.¹³²

Per quanto concerne i beni indicati alla lett. C) si utilizza un criterio indicativo dei beni diverso da quelli utilizzati per i beni delle lettere precedenti. L'individuazione del bene, in tali ipotesi, si ritiene che non avviene per le caratteristiche intrinseche dello stesso e la sua conseguente destinazione nell'impresa, bensì in relazione alle modalità della sua entrata nel patrimonio dell'impresa finanziata, ossia si deve trattare di beni comunque acquistati con il finanziamento concesso.¹³³ In questo caso la rotatività della garanzia sembra avallata dal tenore letterale della norma, poiché essa postula l'inclusione nell'atto costitutivo del privilegio di beni che normalmente non saranno presenti al momento della costituzione della garanzia, perché verranno acquistati successivamente con il finanziamento concesso.¹³⁴

L'individuazione di questi beni avviene non solo con l'indicazione della fonte del denaro impiegato per il loro acquisto, ma occorre anche la specificazione del bene acquistato, così come si procede per i beni di cui alla lett. A).¹³⁵ Se si segue tale prospettiva si può assimilare il privilegio in esame alla fattispecie del mutuo di scopo, in cui le parti prestabiliscono il bene che verrà acquistato con il finanziamento ottenuto.

In senso contrario, si ritiene sia sufficiente l'indicazione della fonte del denaro impiegato per l'acquisto e non la specificazione dei beni, altrimenti la norma avrebbe una portata più limitata.¹³⁶

La categoria di beni indicati alla lett. C) ha dato vita ad altri problemi interpretativi in relazione al tipo di bene su cui il privilegio può estendersi. Infatti, si è

¹³² Presti, *op. cit.*, p. 619.

¹³³ Presti, *op. cit.*, p. 614.

¹³⁴ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 597.

¹³⁵ Presti, *op. cit.*, p. 619; in tal senso precisa che l'individuazione del bene avviene descrivendo il genere merceologico d'appartenenza e con la loro localizzazione in un dato luogo.

¹³⁶ Rescigno, *op. ult. cit.*, p.599; in cui ritiene che la fattispecie di cui all'art. 46 TUB ha una portata più ampia di quella del mutuo di scopo.

stato avanzato il dubbio se il privilegio possa estendersi a qualsiasi tipo di bene, purché acquistato con il finanziamento ottenuto, oppure se debba trattarsi di un bene già indicato alle lettere precedenti.¹³⁷ A favore della prima soluzione sembra ricorrere il dato letterale dell'art. 46 TUB, 1° c., lett. C), che utilizza l'avverbio "comunque"; tuttavia appare preferibile la seconda ipotesi in considerazione del fatto che le lettere A) e B) esauriscono le categorie di beni aziendali sottoponibili al privilegio in esame, dato che scopo dell'art. 46 TUB è creare una garanzia convenzionale non possessoria sui beni aziendali che devono essere ancora sottoposti a lavorazione. Sarebbe, pertanto, inopportuno sottoporre a privilegio beni estranei al ciclo economico-produttivo dell'impresa.¹³⁸

Seguendo questa tesi, che considera che i beni di cui alla lett. C) sono quelli già indicati alle lettere A) e B), ed acquistati col finanziamento ottenuto, si può, di conseguenza, ritenere che le varie categorie di beni indicate all'art. 46 siano accomunate non solo per il requisito negativo di avere ad oggetto beni non iscritti in pubblici registri, ma anche per il requisito positivo di essere beni destinati all'esercizio dell'impresa finanziata.¹³⁹

La lett. D) prevede che possono essere oggetto di privilegio "i crediti anche futuri, derivanti dalla vendita dei beni indicati alle lettere precedenti".

In questo caso, si ritiene che la rotatività dell'oggetto si desume dal fatto che possono formare oggetto di privilegio anche i crediti futuri, sui quali la garanzia si prolunga.¹⁴⁰ Per la loro individuazione si distingue a seconda che si tratti di crediti attuali o futuri.¹⁴¹ Infatti per i crediti presenti, l'esatta descrizione dovrà consistere nell'indicazione dell'importo e del debitore; mentre per i crediti futuri la determinazione avverrà per *relationem*, ossia con riferimento ai beni oggetto di privilegio dalla cui vendita deriva il credito su cui la garanzia verrà a gravare.¹⁴²

¹³⁷ Presti, *op. cit.*, p. 615.

¹³⁸ Presti, *op. cit.*, p. 615.

¹³⁹ Presti, *op. cit.*, p. 615- 616.

¹⁴⁰ Presti, *op. cit.*, p.616.

¹⁴¹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 600.

¹⁴² Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 600.

È stata proposta anche una diversa ricostruzione dell'indicazione dei crediti di cui alla lett. D), in base alla considerazione dell'oggetto indicato, come sottoponibile a garanzia rotativa oppure suscettibile di essere oggetto di una garanzia autonoma.¹⁴³ Infatti, nel primo caso sarà sufficiente una indicazione generica con riferimento ai beni indicati nell'atto costitutivo di privilegio; mentre se si considera che il credito può formare oggetto di una garanzia autonoma, occorrerà l'indicazione dell'importo e del debitore.

Attraverso questa normativa, il legislatore ha costruito una figura di privilegio speciale sottoposto a specifica determinazione convenzionale del suo oggetto, ossia l'indicazione del credito garantito, della banca creditrice, del debitore o altro soggetto che ha concesso il privilegio, delle condizioni del finanziamento e dell'indicazione della somma di denaro per cui il privilegio viene assunto (art. 46, 2° c.).¹⁴⁴ In questo modo è esclusa la possibilità di configurare, convenzionalmente, un privilegio *omnibus* riguardante genericamente tutti i crediti derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine, proprio perché non è superabile il requisito dell'esatta descrizione delle condizioni e dell'ammontare del finanziamento. Pertanto, è da ritenersi che se questi presupposti sono osservati si può configurare una garanzia rotativa sui beni aziendali o sui crediti derivanti dall'esercizio dell'attività d'impresa, senza precludere l'utilizzazione dei beni vincolati e senza originare un nuovo vincolo all'atto dell'estensione dell'oggetto della garanzia.

2.3.Segue: pubblicità del privilegio e conflitti tra diritti di prelazione.

La possibilità di variare l'oggetto della garanzia aumenta il rischio di possibili conflitti tra più diritti di prelazione gravanti sullo stesso bene. In particolare, questo rischio, come evidenziato in dottrina, si accentua nel caso in cui siano vincolati i beni dell'attivo circolante, che continuano ad essere impiegati nel ciclo economico-produttivo e possono essere alienati nei modi necessari per la continuazione

¹⁴³ Presti, *op. cit.*, p. 617- 619, tuttavia esclude che i crediti derivanti dalla vendita dei beni indicati alla lettera A) e B) possano formare oggetto di privilegio in via autonoma, poiché si considera l'estensione del privilegio dal bene al credito come una forma di surrogazione reale, che assicura al creditore il controvalore della cosa in relazione alla quale fruiva del privilegio.

¹⁴⁴ Rescigno, *op. ult. ci.*, p. 600-601.

dell'attività d'impresa.¹⁴⁵ Ciò dipende anche dal fatto che il privilegio su beni aziendali non necessita dello spossessamento materiale dei beni del debitore, perché è sufficiente che sia effettivo e non palese, per cui è possibile che il debitore mantenga la disponibilità del bene vincolato affinché lo impieghi nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I conflitti che possono sorgere su tali beni tra banca privilegiata ed altri creditori, possono essere risolti in base alle regole sull'opponibilità del diritto di prelazione, che dipende dall'osservanza delle forme di pubblicità previste dalla legge.¹⁴⁶ In tal senso l'art. 46 TUB richiede ai fini dell'opponibilità ai terzi della prelazione nascente dal privilegio, la trascrizione dell'atto costitutivo nel registro di cui all'art. 1524, 2° c., c.c. (in tema di vendita con riserva di proprietà), non è più necessaria la pubblicazione sul FAL, in quanto il dlgs 4 agosto 1999, n. 342 ha eliminato tale adempimento. Questa forma di pubblicità va eseguita con riferimento al luogo in cui ha sede l'impresa finanziata.¹⁴⁷

Inoltre, l'art. 46 fissa altre regole per la soluzione dei conflitti tra banca garantita e terzi: una è quella che dispone che il privilegio non pregiudica altri titoli di prelazione di pari grado con data certa anteriore a quella della sua trascrizione; l'altra regola dispone che il privilegio può essere esercitato anche nei confronti dei terzi che abbiano acquistato diritti sullo stesso bene dopo la trascrizione del privilegio, fermo restando quanto previsto dall'art. 1153 c.c.

Dati i riferimenti normativi per l'opponibilità del privilegio, si è proposto di distinguere tra il caso in cui la pubblicità sia stata eseguita o meno, al fine di risolvere i conflitti tra posizioni configgenti.¹⁴⁸ Per quanto concerne la fase anteriore alla pubblicità del privilegio (che si attua mediante l'iscrizione nel registro di cui all'art.

¹⁴⁵ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 148- 149.

¹⁴⁶ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 150 e ss., in cui si ritiene che il privilegio in esame rientra tra le garanzie rotative legali per le quali l'opponibilità è subordinata al rispetto delle forme di pubblicità previste dalla legge, mentre per le garanzie rotative convenzionali, il diritto di prelazione sorge se sono state rispettate le modalità di costituzione del vincolo.

¹⁴⁷ Presti, *op. cit.*, p. 623; in cui si sottolinea che il luogo è quello della sede dell'impresa a prescindere da quello in cui il bene viene concretamente destinato all'esercizio dell'impresa.

¹⁴⁸ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 151.

1524, 2° c., c.c.), la banca privilegiata dispone di un diritto che è destinato a soccombere nei confronti degli altri vincoli (prescindendo dal momento della loro costituzione e dal loro grado), costituiti nei confronti di altri creditori prima della trascrizione del privilegio a favore della banca.¹⁴⁹

In relazione ai rapporti tra banca e terzo acquirente, invece, bisogna conciliare l'art. 46 TUB con le norme codicistiche che regolano la circolazione dei beni mobili non registrati. In particolare con l'art. 1153 c.c. secondo cui “la proprietà su beni mobili si acquista libera da diritti altrui sulla cosa, se questi non risultano dal titolo e vi è la buona fede dell'acquirente”. Pertanto, quando la banca non ha trascritto il privilegio e il terzo acquirente è in buona fede, la prelazione della banca soccombe al diritto del terzo a cui non è opponibile il vincolo ex art. 46 TUB, a causa della mancata trascrizione.¹⁵⁰

Tuttavia, anche nel caso in cui il terzo fosse stato in mala fede, il diritto della banca non sarebbe stato opponibile a causa della mancata osservanza delle forme di pubblicità previste.¹⁵¹ Questa affermazione poggia sulle stesse conclusioni a cui si perviene nel caso di conflitto tra venditore che non ha trascritto la vendita con riserva di proprietà nel registro di cui all'art. 1524, 2° c., c.c. e terzo acquirente in mala fede. Questa regola si applica in via analogica anche al conflitto tra banca privilegiata e terzo acquirente in mala fede, a cui non è opponibile la prelazione della banca in assenza di trascrizione nel registro di cui all'art. 1524 c.c.¹⁵²

¹⁴⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p.151.

¹⁵⁰ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 154.

¹⁵¹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 153.

¹⁵² Bianca, *La vendita e la permuta*, cit., p. 608- 609, in cui si afferma che il registro di cui all'art. 1524 c.c. si inserisce nel sistema della pubblicità notificativa, a cui è sottoposta l'attività delle imprese e delle persone giuridiche, pertanto i fatti iscritti si considerano legalmente conosciuti mentre resta sempre possibile opporre i fatti non iscritti, purché si dimostri che ne abbiano conoscenza. In materia si è affermato, inoltre, che la disciplina della vendita con riserva di proprietà è applicabile al privilegio in esame, sulla base della circostanza che in entrambe le fattispecie il vincolo nasce prima dell'adempimento delle formalità a cui è correlata l'opponibilità nei confronti dei terzi, ossia la trascrizione nel registro di cui all'art. 1524, 2° c., c.c. Sicché la disciplina della vendita con riserva di proprietà risulta applicabile al privilegio, poiché la previsione di un particolare regime di pubblicità non comporta la deroga alle regole comuni sulla circolazione dei beni mobili, secondo cui è possibile opporre ai terzi in mala fede i vincoli preesistenti, anche perché entrambe le discipline non danno rilievo allo stato soggettivo del terzo (buona o mala fede) per evitare

Queste conclusioni sono assai gravose per la posizione del creditore, ma si giustificano per l'inosservanza delle previsioni di legge, che, se fossero state rispettate, l'avrebbero tutelata.¹⁵³

Per quanto concerne il concorso tra più diritti di prelazione, bisogna distinguere il concorso tra il privilegio *ex art. 46 TUB* con altre garanzie legali, da quello con altre garanzie convenzionali, come il pegno.¹⁵⁴

Nel primo caso, il criterio che consente di individuare le regole del conflitto tra il privilegio *ex art. 46 TUB* e altre cause di prelazione legali, sarà individuato in base alle norme che regolano il conflitto tra più cause di prelazione. Perciò si farà riferimento prima al grado del privilegio, e poi a parità di grado assumerà rilievo la priorità del vincolo, che risulta così un criterio residuale.¹⁵⁵ Ciò risulta conforme con quanto prevede l'art. 46 TUB che dispone che il privilegio non pregiudica altri titoli di prelazione di pari grado con data certa anteriore alla trascrizione, ma prevale rispetto agli altri in quanto si pone nel grado indicato all'art. 2777 c.c. che lo preferisce ad ogni altro privilegio, tranne che quello per le spese di giustizia e i super privilegi dell'art. 2751 *bis* c.c. Pertanto, il diritto della banca è destinato a soccombere solo nel caso di concorso con privilegi di grado più elevato sullo stesso bene, come quello per le spese di giustizia o i super-privilegi di cui all'art. 2751 *bis* c.c.¹⁵⁶, successivi al primo.

Quando il privilegio concorre con garanzie legali dello stesso grado, per risolvere i conflitti si fa riferimento al momento in cui i diversi vincoli sono diventati opponibili nei confronti dei terzi. Perciò se vi sono più privilegi *ex art. 46 TUB* sullo stesso bene, prevale quello trascritto per primo sul registro di cui all'art 1524, 2° c., c.c.; non si ha riguardo al principio della ripartizione proporzionale tra diversi creditori

incertezze in ordine alla prova della malafede (per queste considerazioni vedi Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 152- 153).

¹⁵³ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 154.

¹⁵⁴ Piscitiello *op. ult. cit.*, p 154- 155.

¹⁵⁵ Piscitiello *op. ult. cit.*, p. 154- 155.

¹⁵⁶ Presti, *op. cit.*, p.624, in cui si evidenzia che spesso le spese di giustizia più i crediti di cui all'art. 2751 *bis* c.c. sono di importo così elevato da assorbire l'intera massa attiva del fallimento, pregiudicando, pertanto, la soddisfazione del creditore privilegiato.

privilegiati dello stesso grado sancito dall'art. 2782, 1° c.c., secondo cui questi concorrono tra loro in ragione del rispettivo importo.¹⁵⁷

Nel caso in cui, invece, il privilegio concorre con una garanzia convenzionale, come il pegno, il privilegio prevale sul pegno in deroga a quanto previsto dall'art. 2748 c.c. secondo cui il privilegio speciale non può esercitarsi in danno del creditore pignoratizio.¹⁵⁸ Questa deroga si fonda sull'art. 46 TUB, 5° c., che prevede che il privilegio prevale anche nei confronti dei terzi che abbiano acquistato diritti su beni aziendali dopo la trascrizione del privilegio, ad eccezione dei casi in cui si applica l'art. 1153 c.c.

L'art. 46 TUB, 5° c., rappresenta quindi l'eccezione alla regola generale per cui il pegno, anche se successivo, prevale sui privilegi speciali costituiti sui medesimi beni (art. 2748, 1° c., c.c.).¹⁵⁹

Pertanto, il privilegio ex art.46 TUB è opponibile ai vincoli sorti successivamente alla sua trascrizione, anche se si tratta di pegno (in deroga alla regola generale dell'art. 2748 c.c.), fatta salva solo l'applicazione dell'art. 1153 c.c.; mentre è in opponibile ai vincoli e ai diritti sorti anteriormente alla sua trascrizione.¹⁶⁰

3. Pegno di titoli in gestione accentrata presso la Monte Titoli Spa: profili introduttivi.

La legge n. 289 del 19 giugno 1986 introduce una fattispecie legale di pegno rotativo attraverso l'art. 7 che consente la costituzione in pegno dei titoli oggetto della gestione accentrata, prevedendo, inoltre, che i vincoli gravanti sui titoli immessi

¹⁵⁷ Miglietta – Prandi, *I privilegi*, in *Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, a cura di Bigiavi, Torino, 1995, p. 104, in cui si evidenzia che il fatto che il legislatore abbia sottoposto il privilegio in esame al regime di pubblicità di cui all'art. 1524, 2° c., c.c. esclude che si possa fare ricorso al principio sancito all'art. 2782, 1° c., c.c.

¹⁵⁸ L'art. 2748 c.c., 1° c. dispone che «se la legge non dispone diversamente, il privilegio speciale sui beni mobili non può esercitarsi in danno del creditore pignoratizio» «perciò la deroga dell'art 46 TUB rientra nell'eccezione prevista da tale norma.

¹⁵⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 156.

¹⁶⁰ Presti, *op. cit.*, p. 629.

nel sistema si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante (art. 7, 1° c., l. 289 del 1986)¹⁶¹.

In questa fattispecie la costituzione dei vincoli risente delle caratteristiche dell'operazione economica in cui si attua, pertanto risulta necessario esaminare in via preliminare le caratteristiche della gestione accentrata al fine di comprendere le novità della creazione di vincoli su titoli in gestione accentrata.

La Monte Titoli SPA è una società che provvede allo 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 (infatti l'art. 1 della l. 289 pone ad oggetto esclusivo dell'attività svolta dalla Monte Titoli questo tipo di servizi)¹⁶². Quest'attività permette una più efficace gestione e custodia dei valori mobiliari, attraverso il trasferimento dei titoli senza la consegna materiale del documento, mediante operazioni contabili che consistono nella variazione delle scritture contabili tenute dalla Monte Titoli. Questi risultati sono raggiunti mediante una serie di peculiari modalità operative, come il trasferimento del possesso del titolare dei valori mobiliari al gestore che detiene per suo conto i valori depositati; l'intestazione di appositi conti in cui si indicano le quantità e il genere dei titoli che si ha diritto alla restituzione; la custodia dei valori mobiliari presso un unico soggetto, che li gestisce ed opera i trasferimenti mediante operazioni contabili con cui si registrano a credito o a debito degli intestatari i risultati delle negoziazioni; la possibilità di riottenere la restituzione dei titoli, ecc. Date queste caratteristiche della gestione accentrata, ne deriva che i valori mobiliari per il tempo in cui sono in gestione non circolano secondo le regole di diritto comune, bensì con criteri diversi, che consentono trasferimenti più rapidi e risparmi di spesa.

3.1. Segue: disciplina positiva della gestione accentrata.

L'art. 1 della l. 289 del 1986 ha introdotto, basandosi sulla fungibilità dei titoli, un particolare tipo di attività economica, ossia quella di svolgimento di servizi intesi a

¹⁶¹ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 105.

¹⁶² Tedeschi, *Titoli di credito* (voce), in *Dig. Disc. Priv.*, Sez. Comm., vol. XV, Torino, 1998, p. 487.

razionalizzare la custodia e la negoziazione dei valori mobiliari in base al criterio di fungibilità.¹⁶³

La gestione accentrata si svolge mediante due contratti, uno di deposito presso un depositario (che di solito è una banca, un'impresa d'investimento, ecc.) che a sua volta subdeposita i titoli ricevuti in custodia o amministrazione, presso la Monte Titoli SPA per la custodia ed amministrazione accentrata. La possibilità del subdeposito è prevista dall'art. 2 della l. 289 che, oltre a consentire il deposito in custodia e amministrazione presso i depositari autorizzati (art. 10. 1° c. l. 289), attribuisce loro la possibilità di procedere al subdeposito presso la Monte Titoli, purché la relativa clausola sia specificamente approvata per iscritto.¹⁶⁴

Il consenso espresso in ordine al subdeposito non fa originare rapporti diretti tra il depositante, che esprime il consenso al subdeposito, e la Monte Titoli, perché quando si depositano i titoli in custodia e amministrazione presso uno dei depositari autorizzati, si conferiscono a quest'ultimo tutti i poteri necessari per il deposito presso la Monte Titoli (in tal senso dispone anche il Reg. di attuazione della l. 289, n. 10436 del 1997, art. 23).¹⁶⁵

La qualifica data dal legislatore al contratto con cui si immettono i titoli in gestione accentrata, è di deposito regolare, che, grazie alla fungibilità dei titoli immessi nel sistema, crea una gestione alla rinfusa con la quale il diritto del depositante si confonde con la massa depositata, originando un diritto di compartecipazione alla massa dei titoli.¹⁶⁶

¹⁶³ Liuzzi, *Dematerializzazione dei titoli e garanzie senza spossessamento nel sistema della Monte Titoli SPA*, in *Riv. crit. dir. Priv.*, I, 1992, p. 53.

¹⁶⁴ Tedeschi, *op. cit.*, p. 487.

¹⁶⁵ Tedeschi, *op. cit.*, p. 488.

¹⁶⁶ Tedeschi, *op. cit.*, p. 492.

I titoli sono immessi nel sistema con la loro consegna materiale alla Monte Titoli, attraverso la girata a favore della società in riferimento alla l. 289, apposta dal subdepositario o da chi gli ha consegnato i titoli.¹⁶⁷

Per quanto concerne il trasferimento dei titoli immessi nel sistema, l'art. 4 l. 289 stabilisce che il depositante dei titoli può, tramite il depositario e con le modalità stabilite nel regolamento di attuazione e riprodotte nel contratto di deposito, disporre in tutto o in parte dei diritti a lui spettanti a favore di altri depositari, oppure chiedere la consegna di un quantitativo di titoli della stessa specie in deposito presso la Monte Titoli.¹⁶⁸

Il trasferimento avviene mediante operazioni contabili di addebito e di accredito nei conti di chi acquista e di chi vende. L'input dell'operazione proviene dal depositante originario che impartisce l'ordine di vendita o di acquisto al depositario, che a sua volta trasmette l'ordine alla Monte Titoli, che effettua le operazioni contabili sui propri registri. Quindi fino a che i titoli restano nel sistema di gestione accentrata, le movimentazioni contabili sostituiscono gli adempimenti materiali richiesti dalla legge di circolazione dei titoli. Ciò è confermato dal 2° c. dell'art. 4 della l. 289 che dispone "il trasferimento disposto ai sensi del 1° c., produce gli effetti propri del trasferimento secondo la disciplina legislativa dei titoli di credito, e resta fermo per i titoli nominativi l'obbligo dell'annotazione del registro dell'emittente ai sensi e per gli effetti della legislazione vigente".

3.2. Segue: natura giuridica del contratto di deposito in gestione accentrata.

Il contratto con cui i titoli sono immessi in gestione accentrata è un contratto di deposito regolare, così come dispone l'art. 3 della l. 289, in base al quale "i titoli sono immessi nel sistema in deposito regolare".

¹⁶⁷ Tedeschi, *op. cit.*, p. 488, ritiene che si tratta di una girata particolare in quanto essa attribuisce oltre la legittimazione cartolare, anche l'esercizio dei diritti patrimoniali e di disporre del titolo in base alla girata compiuta in nome dell'operatore aderente al sistema e per conto del depositante. Tuttavia tale girata non attribuisce l'esercizio dei diritti patrimoniali che vengono esercitati dal depositante originario in base ad appositi certificati rilasciati dal gestore, ed attestanti i diritti da esercitare.

¹⁶⁸ Tedeschi, *op. cit.*, p. 489.

Questo contratto è stato qualificato come deposito alla rinfusa in quanto determina la conversione del diritto sulla specie in diritto di partecipazione pro quota alla massa accentrata, consentendo al depositario di restituire titoli diversi da quelli depositati, purché della stessa specie.¹⁶⁹ Pertanto, si esclude che la proprietà dei titoli passi alla Monte Titoli, nonostante possa restituire titoli diversi da quelli depositati,¹⁷⁰ in quanto il deposito regolare non comporta l'acquisto della proprietà delle cose depositate in capo al depositario.

Tuttavia, la qualifica del deposito come regolare non è pacifica, a causa dei tratti comuni che ha tale figura con il deposito irregolare. Si è messo in evidenza che le note discordanti rispetto il contratto di deposito regolare sono la fungibilità dei titoli, che invece caratterizza il deposito irregolare, e il diritto alla restituzione dei titoli da parte del depositante.¹⁷¹

Infatti nel deposito regolare la proprietà dei beni rimane del depositante, il quale ha diritto di riottenere le stesse cose depositate; mentre nel deposito irregolare, il depositario acquista la proprietà delle cose depositate (beni fungibili o denaro) ed è obbligato di restituirne altrettante della stessa specie e qualità. Di qui sorgono dubbi sulla qualifica del deposito ex art. 3 l. 289 come regolare, perché se fosse tale il depositante avrebbe diritto alla restituzione degli stessi titoli depositati, mentre così non è perché è possibile restituire titoli diversi. Tuttavia, questi dubbi si possono risolvere se si configura il deposito in questione come deposito regolare avente per oggetto una determinata massa di cose fungibili, che, pur presentando tratti comuni col deposito irregolare se ne differenzia in quanto nel deposito irregolare il depositario può servirsi della cosa, esistendo a suo favore un potere di disposizione, che manca nel deposito ex art. 3 l. 289, dato che la Monte Titoli può solo custodire, amministrare e restituire i titoli.¹⁷²

Così l'opinione dominante in dottrina conferma la tesi del deposito regolare alla rinfusa non solo in base al dato normativo della l. 289, ma, anche prima dell'entrata in vigore della stessa legge, in base alle caratteristiche del deposito

¹⁶⁹ Liuzzi, *op. cit.*, p. 58.

¹⁷⁰ Tedeschi, *op. cit.*, p. 488.

¹⁷¹ Liuzzi, *op. cit.*, p. 56- 57.

¹⁷² Liuzzi, *op. cit.*, p. 57; e nello stesso senso Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p.30.

cumulativo o alla rinfusa, in cui il depositante non perde la proprietà delle cose depositate e il depositario restituisce il *tantundem*. Con la legge 289 questa tesi viene confermata e si sottolinea che il diritto alla restituzione del *tantundem* non si riferisce a cose diverse, ma ad un *tantundem* determinato, in quanto costituito dalla massa dei beni depositati,¹⁷³ in modo che il diritto di proprietà esclusiva del depositante si trasforma in una comproprietà per quantità sulla massa comune.

Dalla qualifica del deposito come regolare o irregolare discende anche una diversa qualifica dell'oggetto del pegno costituito su titoli in gestione accentrata: se il deposito è considerato irregolare (opinione minoritaria) il pegno sarà un pegno di crediti, in quanto il diritto del depositante verso la gestione accentrata è un diritto alla restituzione del valore delle cose depositate, che saranno restituite nel genere; mentre se il deposito è considerato regolare, il pegno è un pegno di titoli (che segue le regole del pegno di cose mobili) fungibili e divisibili, in cui si risolve la quota di partecipazione del depositante alla massa di cose detenute dalla Monte Titoli.¹⁷⁴

Una conseguenza della qualifica del deposito come regolare ed alla rinfusa è che i titoli oggetto di gestione accentrata perdono, per il tempo in cui sono in gestione, la loro individualità, in quanto si confondono con quelli della massa in cui entrano a far parte, e vengono trasferiti in base a sole movimentazioni contabili, che originano una dematerializzazione della sola circolazione dei titoli, in quanto il titolo non scompare definitivamente dalla circolazione, potendo anche essere restituito a richiesta del depositante.¹⁷⁵ Ciò comporta che le regole per la costituzione di vincoli sui titoli in gestione accentrata si differenziano da quelle comuni, perché il vincolo non può attuarsi sul titolo come richiesto dall'art. 1997 c.c., ma tramite operazioni contabili che producono lo stesso effetto delle modalità ordinarie di costituzione di vincoli su titoli.

3.3. Costituzione di vincoli su titoli in gestione accentrata.

¹⁷³ Devescovi, *L'eclissi dei diritti reali nel sistema della gestione accentrata*, in *Dir. Fall.*, 1997, II, 2, p. 954- 955, commento a Cass. 27 agosto 1996, n. 7859.

¹⁷⁴ In tal senso Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 29-30; ed anche Liuzzi, *op. cit.*, p. 56- 57.

¹⁷⁵ Tedeschi, *op. cit.*, p. 492.

Le regole di costituzione dei vincoli su titoli in gestione accentrata si differenziano da quelle ordinarie (art. 1997 c.c.) a causa dell'impossibilità di attuare il vincolo sul titolo stesso per il tempo in cui è in gestione accentrata, perché si realizza una perdita d'individualità o dematerializzazione della circolazione¹⁷⁶ del documento. Infatti, il sistema di gestione accentrata impedisce di effettuare lo spossessamento del debitore ai fini della costituzione del pegno, così come richiede l'art. 2786 c.c., perché le operazioni non si effettuano sul documento, ma tramite registrazioni contabili.

In effetti la legge 289 del 1986 e relativo regolamento di attuazione¹⁷⁷ prevedono la tenuta di un registro sul quale vengono annotati gli estremi dei vincoli già esistenti e quelli nascenti sui titoli accentrati.

Gli effetti che produce l'iscrizione del vincolo sul registro sono "quelli propri della costituzione del vincolo sul titolo", come prevede l'art. 7, 2° c., l. 289, in conformità all'art. 1997 c.c.¹⁷⁸

Le scritture inerenti i titoli li identificano attraverso l'indicazione del genere e della quantità, pertanto ai fini della prelazione permane l'obbligo di una scrittura di data certa che contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa, come previsto dall'art. 2787, 3° c., c.c., che dovrà essere redatta ogniqualvolta si modifica l'oggetto del pegno. Ciò è dovuto al fatto che l'art. 7 della l. 289 prevedendo l'equivalenza tra

¹⁷⁶ Liuzzi, *op. cit.*, p. 54- 55; l'Autore evidenzia che questo tipo di dematerializzazione scorpora la circolazione del diritto (incorporato nel documento) dal documento stesso, senza provocare la scorporazione del diritto dal documento. Infatti non si verifica una scomparsa assoluta del titolo, il quale continua ad esistere materialmente e viene depositato in deposito amministrazione alla rinfusa all'interno della quale circola liberamente come quota. Tuttavia, una volta che il titolo esce dal sistema segue le regole comuni.

¹⁷⁷ Il regolamento di attuazione viene ricondotto alle delibere della Consob 2723 e 2724 del 18 febbraio 1987, poi modificati col regolamento 10436 del 7 gennaio 1997, che individua anche quali sono i titoli che hanno la caratteristica della fungibilità e possono pertanto essere oggetto di gestione accentrata. I titoli (o meglio gli strumenti finanziari, come li definisce il Reg. 10436, all'art. 3) in questione sono: le azioni e gli altri titoli rappresentativi del capitale di rischio; le obbligazioni e gli altri titoli di debito; gli strumenti finanziari che formano oggetto di offerta al pubblico finalizzata all'ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati; le quote di organismi di investimento collettivo; i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario; qualsiasi altro titolo che permetta di acquistare i titoli indicati alle lettere a), b), c), d), del dl. 415 del 1996, art. 1, 1° c., e i relativi indici; (in tal senso vedi G.U. Tedeschi, *op. cit.*, p. 487).

¹⁷⁸ Gabrielli, *Il pegno anomalo.*, cit., p. 31.

costituzione del vincolo sul titolo e sul diritto in esso incorporato, ha regolato il momento costitutivo del diritto e non il profilo dell'opponibilità, che resta assoggettato alle regole comuni.¹⁷⁹

Per quanto riguarda i vincoli già gravanti sui titoli all'atto del conferimento in gestione accentrata, questi "si trasferiscono, senza effetti novativi,¹⁸⁰ sui diritti del depositante" e tramite la girata alla Monte titoli la loro annotazione sul titolo si ha per non apposta; di ciò è fatta menzione sul titolo, utilizzando la formula "ai sensi dell'art. 7 della l. 289 del 19 giugno 1986, l'annotazione dei vincoli/o si intende non apposta" (art. 2, 2° c., Reg. di att.).¹⁸¹ È proprio il tenore letterale di questa norma a far ritenere che il legislatore abbia introdotto un'altra fattispecie legale di pegno rotativo.¹⁸²

Infatti, nel pegno di titoli in gestione accentrata è possibile modificare l'oggetto originario della garanzia, attraverso un atto compiuto dal creditore o dal datore di pegno, senza provocare l'effetto novativo, purché il valore dell'oggetto resti identico a quello originario e, ai fini della opponibilità della prelazione, si rispettino i requisiti richiesti dall'art. 2787, 3° c., c.c. per ogni atto sostitutivo dell'oggetto.¹⁸³ Il vincolo non si rinnova quando il valore dei titoli, che si sostituiscono a quelli originari, rimane identico, poiché si è affermato che la funzione del pegno è creare una riserva di utilità a favore del creditore pignoratorio, il quale non ha interesse ad ottenere gli stessi titoli ottenuti in garanzia, bensì ad ottenere il loro controvalore in caso di inadempimento del debitore.¹⁸⁴

Pertanto, nel caso in esame il diritto del creditore sui titoli si trasferisce sui diritti incorporati negli stessi e risultanti dalle scritture contabili, stante la

¹⁷⁹ Gabrielli, *Rotatività della garanzia* (voce), cit, p. 115.

¹⁸⁰ Liuzzi, *op. cit.*, p. 59, n. 27, in tal senso si evidenzia che il vincolo non si estingue ma si trasferisce, senza effetti novativi, sui diritti del depositante. Attraverso questo meccanismo l'annotazione sul titolo è sostituita dall'iscrizione in apposito registro tenuto dall'intermediario depositario. Pertanto, sarà la data indicata nel registro ad essere invocata dall'interessato come data originaria di costituzione del vincolo.

¹⁸¹ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 31- 32.

¹⁸² Gabrielli, *op. ult. cit.*, p 181- 182.

¹⁸³ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 185- 186.

¹⁸⁴ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 189.

configurazione del diritto verso la gestione accentrata come un diritto di credito alla restituzione del *tantundem*, su cui il creditore potrà rivalersi.

Inoltre, bisogna precisare che i vincoli sui titoli che si trasferiscono senza effetti novativi sui diritti del depositante e quelli che si creano successivamente all'immissione dei titoli in gestione accentrata, "risultano da apposito registro tenuto dal depositario in conformità agli artt. 2215, 2216, 2219 c.c." (art. 7 l. 289); la stessa norma al 2° c. fissa che "resta fermo per i titoli nominativi l'obbligo dell'annotazione sul registro dell'emittente". Questi registri non vengono più presi in considerazione, ai fini della circolazione dei diritti, quando i titoli escono dal sistema di gestione accentrata, perché ritornano ad operare le regole comuni (art. 1997 c.c.), per cui il depositario (banca, agente di cambio o altro soggetto legittimato ad operare nel sistema) fa indicazione dei vincoli sul certificato con indicazione della data della loro costituzione. Tali annotazioni vanno comunicate dal depositario all'emittente entro 3 gg. per le conseguenti annotazioni (art. 7, 4° c., l. 289).¹⁸⁵

3.4. Segue: distinzione tra tipologie di titoli ai fini

della costituzione dei vincoli nel sistema di gestione accentrata.

Le modalità di costituzione del vincolo sui titoli in gestione accentrata fanno perdere qualsiasi legame di tipo possessorio al proprietario dei titoli con i titoli stessi, e questa circostanza determina la necessità di distinguere tra titoli al portatore e titoli nominativi al fine della costituzione dei vincoli ed applicazione della l. 289.¹⁸⁶

Tale distinzione è dovuta al fatto che risulta difficile l'inserimento di titoli nominativi in un sistema caratterizzato dalla fungibilità dei documenti immessi, pertanto occorre confrontare le regole comuni con le caratteristiche del sistema. Per quanto concerne i titoli al portatore, la disciplina comune non fissa regole particolari per la costituzione dei vincoli, ma si limita a stabilire che il loro trasferimento avviene mediante la consegna del documento (art. 2003 c.c.).

¹⁸⁵ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 32.

¹⁸⁶ Gabrielli, *Rotatività della garanzia* (voce), cit., p. 115.

Per i titoli nominativi, invece, l'art. 2024 c.c., 1° c., specifica la disciplina generale dell'art. 1997 c.c., prevedendo l'inefficacia del vincolo sul credito nei confronti dell'emittente e dei terzi, se questo non risulta da una corrispondente annotazione sul titolo e nel registro tenuto dall'emittente.¹⁸⁷ Inoltre, l'art. 2026 c.c. prevede che la costituzione di un vincolo su di un titolo nominativo può effettuarsi anche con la consegna dello stesso, girato con la clausola "in garanzia" o altra equivalente.

Se queste sono le formalità richieste dalla legge di circolazione dei titoli, allora il registro di cui all'art. 7 della l. 289, su cui si effettua la costituzione dei vincoli, sostituisce le formalità suddette.¹⁸⁸ Pertanto, si dovrebbero ritenere esclusi dall'iscrizione sul registro quei vincoli per la cui costituzione non si fa luogo all'annotazione sul titolo, secondo le leggi comuni, e quindi eliminare dall'ambito di applicazione dell'art. 7 il pegno su titoli al portatore.¹⁸⁹

Tuttavia, in senso contrario a quest'impostazione si pone il dato letterale dell'art. 4, 2° c., della l. 289, che dispone che resta fermo per i titoli nominativi, l'obbligo di annotazione sul registro dell'emittente, in modo da far sembrare implicitamente ammessi i titoli al portatore, attraverso l'estensione fatta a quelli nominativi.¹⁹⁰ Sulla base di queste considerazioni, si può concludere che entrambe le tipologie di titoli sono sottoponibili al sistema di gestione accentrata, che per effetto del deposito regolare alla rinfusa, con cui i titoli sono immessi in gestione, determina in ogni caso la perdita di individualità dei documenti immessi.

Altro effetto comune riguarda la funzione a cui assolve l'iscrizione del vincolo sul registro, ossia sostituire lo spossessamento del certificato depositato, che altrimenti non sarebbe possibile eseguire a causa dell'impossibilità di movimentare materialmente il titolo fino a che è in gestione accentrata.¹⁹¹

¹⁸⁷ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 33.

¹⁸⁸ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 34.

¹⁸⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 34.

¹⁹⁰ Gabrielli, *Rotatività della garanzia* (voce), cit., p. 115.

¹⁹¹ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 34.

Così il legislatore ha sostituito alle formalità richieste dal diritto comune delle modalità differenti, che però assicurano lo stesso effetto delle prime. In tal senso va letto l'art. 7, 2° c. della l. 289 nella parte in cui prevede che l'iscrizione del vincolo sul registro produce gli effetti della costituzione del vincolo sul titolo.¹⁹² Pertanto, i vincoli su diritti cartolari in gestione accentrata producono effetto soltanto dal momento dell'iscrizione nell'apposito registro, e non hanno effetto nel caso contrario, e di conseguenza ne risulta anche preclusa l'opponibilità. In più per i titoli nominativi, è richiesta l'annotazione sul registro dell'emittente (art. 7, 2° c., l.289), in conformità a quanto previsto dall'art. 2024 c.c., 1° c., ai fini della sua efficacia nei confronti dei terzi ed altri creditori¹⁹³.

La funzione a cui assolve l'iscrizione (cioè sostituire lo spossessamento) si realizza anche per i pegni sorti anteriormente all'immissione del titolo in gestione accentrata, poiché la loro iscrizione nel registro consente il mantenimento dell'efficacia della garanzia fin dal momento della costituzione del vincolo (art. 12, 3° c., del reg att.), in applicazione di quanto previsto dall'art. 7, 2° c., l. 289 (che prevede che i vincoli gravanti sui titoli si trasferiscono senza effetti novativi sui diritti del depositante). Pertanto, la data di costituzione del vincolo sarà quella originaria di costituzione del vincolo (e non quella successiva dell'iscrizione nel registro) che verrà riportata nel registro del depositario.¹⁹⁴

Più in generale, la tecnica dell'iscrizione dei vincoli nei registri sostitutiva dello spossessamento materiale del debitore, consente, in sostanza, di privare il costituente della disponibilità del bene, per evitare che ne faccia un

¹⁹² Minervini, *Sistema Monte Titoli e pegno di titoli di credito*, in *BBTC*, 1990, I, p. 148, evidenzia che sostituendo allo spossessamento altre modalità che assicurano di costituire il vincolo sul titolo, ossia le registrazioni contabili, è evidente che i vincoli producono effetto solo dall'iscrizione e in mancanza di annotazione segue l'inefficacia del vincolo.

¹⁹³ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 110, richiama per le azioni, nello stesso senso dell'art. 2024 c.c., 1° c., l'art. 3 del r.d. n. 239 del 1942, che prevede che la costituzione del vincolo si attua direttamente sul certificato, poiché concorrono l'apposizione del vincolo sul titolo mediante la girata in garanzia e la consegna del titoli. Inoltre è disposto che il vincolo è opponibile all'emittente fino a che il giratario non faccia richiesta di annotazione del vincolo nel libro dei soci, (presentando contemporaneamente il titolo) e l'emittente non effettua l'annotazione.

¹⁹⁴ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 37- 38.

uso dannoso per il creditore garantito o per quelli chirografari. In questo modo viene assicurata la funzione tradizionale dell'istituto dello spossessamento con una tecnica "anomala" che non incide negativamente sulla sua funzione, in quanto per il tempo in cui i titoli sono in gestione accentrata ne è impedita la movimentazione, e quindi possibili atti dannosi del debitore.

Inoltre, l'esistenza dei vincoli iscritti nei registri assolve una funzione di pubblicità in modo da impedire ai terzi in buona fede, a cui il debitore ha trasferito i titoli, l'acquisto del bene libero dal vincolo gravante su di questo prima dell'alienazione.¹⁹⁵

La disciplina dell'art. 7 della l. 289 è stata abrogata con l'entrata in vigore del Testo Unico delle leggi sull'intermediazione finanziaria (TUF), ossia con il dlgs. N. 58 del 1998, che all'art. 214, 1° c., lett. Y) ha disposto l'abrogazione della legge 289, prevedendo anche un regime transitorio, ed il mantenimento in vita di alcuni articoli della l.289. Infatti, la disciplina della legge 289 è stata sostituita con Titolo II, Parte III del dlgs. N. 58 del 1998¹⁹⁶. La fattispecie in precedenza regolata all'art. 7 della l. 289, è ora disciplinata dall'art. 87 del dlgs. N58 del 1998, che è rubricato " Vincoli sugli strumenti finanziari accentrati". La norma dispone che le garanzie che insistono sugli strumenti finanziari in gestione accentrata (immessi nel sistema con un contratto di deposito regolare, art. 85, 3° c., TUF, così come prevedeva l'art. 3 l. 289) si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante con la girata alla società di gestione accentrata (che non è più solo la Monte Titoli SPA, in quanto l'art. 80 TUF attribuisce tale attività ad una società con forma di SPA, anche senza fini di lucro, in modo da far cadere il monopolio della Monte Titoli). Inoltre, in conformità al sistema previgente, è previsto che le annotazioni dei vincoli sui certificati si hanno per non apposte e di ciò è fatta menzione sul titolo. Questi vincoli e quelli costituiti successivamente risultano da apposito registro tenuto dal depositario in conformità a quanto previsto dall'art. 2215, 2216, 2219 c.c.; e l'iscrizione del vincolo sul registro produce gli effetti propri della costituzione del vincolo sul titolo; resta fermo per i titoli nominativi l'obbligo d'annotazione sul registro dell'emittente (art. 87 TUF).

¹⁹⁵ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 171.

¹⁹⁶ Scaroni, *Le garanzie rotative*, in *NGCC*, 1999, II, p. 412.

Rispetto il sistema previgente resta ferma la separazione tra costituzione-circolazione del vincolo e legami di tipo possessorio tra il depositante e i titoli depositati; e si mantiene anche la possibilità di ancorare il pegno alla data originaria della sua costituzione, nonostante le successive sostituzioni dei beni vincolati e purché ciò avvenga a parità di valore.¹⁹⁷

L'art. 90 TUF ha esteso la disciplina di cui all'art 87 anche ai titoli di Stato in gestione accentrata, demandando ad un decreto ministeriale la disciplina della gestione accentrata, dei criteri per il suo svolgimento e del soggetto responsabile.

4. Pegno su titoli di Stato in gestione accentrata.

Il sistema di gestione accentrata dei titoli del debito pubblico presso la Banca d'Italia è sorto per sottoporre ad un adeguato trattamento giuridico il fenomeno della dematerializzazione della circolazione dei titoli del debito pubblico.¹⁹⁸

Questo sistema è stato disciplinato in un primo momento mediante la spontanea adesione, in via contrattuale, degli operatori del settore, successivamente con l'emanazione di un'apposita disciplina: inizialmente con l'art. 22, 4° c., della l. n. 1 del 2 gennaio 1991; poi con il D.M. 27 maggio 1993, "Disposizioni sulla gestione centralizzata dei titoli di Stato", ed in seguito con il D.M. 5 gennaio 1995, "Ulteriori disposizioni sulla gestione centralizzata dei titoli di Stato" che ha modificato gli artt. 4, 5 e 10 del D.M. del 1993.

La disciplina di questo sistema di gestione accentrata ricalca le regole di quella esistente per la gestione accentrata presso la Monte Titoli SPA, soprattutto in mancanza di una disciplina propria.¹⁹⁹ Infatti, per quanto concerne la costituzione di vincoli sui titoli immessi in gestione presso la Banca centrale, si ritiene che in assenza

¹⁹⁷ Scaroni, *op. cit.*, p. 412; e per quanto concerne la parità di valore quale presupposto della rotatività del vincolo, vedi Panzani, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione in Fall.*, 1999, p.268.

¹⁹⁸ Spada, *La gestione centralizzata dei titoli di Stato e il diritto comune dei titoli di credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 785; in cui sottolinea che questa dematerializzazione è quella di secondo livello, ossia relativa la sola circolazione del diritto incorporato nel titolo e non il documento stesso.

¹⁹⁹ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 42.

di una specifica disciplina, le regole da seguire sono quelle che si desumono in via interpretativa dalla natura e dall'oggetto del vincolo. Pertanto, l'aderente al sistema, per rendere la garanzia efficace nei confronti del gestore, ha l'onere di richiedere al gestore stesso l'annotazione del vincolo a proprio favore a carico del datore di pegno. L'iscrizione del vincolo sulla quota di titoli in gestione, effettuata presso il gestore depositario, risulta avere valore equivalente all'iscrizione del vincolo sul titolo.²⁰⁰ In questo modo si è modellata la costituzione di vincoli su titoli di Stato in base alle regole che erano già in vigore per i vincoli su titoli in gestione presso la Monte Titoli SPA (art. 7 l. 289 del 1986).

L'identità di disciplina con la l. 289 viene confermata dal D.M. del 1993 in relazione alle regole che disciplinano il tipo di gestione, che si attua mediante un deposito regolare alla rinfusa così come per la l. 289.²⁰¹ In questo modo si garantisce che il trasferimento dei valori avvenga tramite semplici scritture contabili, poiché scopo del sistema è eliminare gli oneri derivanti dalla loro consegna materiale, garantendo una gestione più affidabile e sicura.²⁰² In particolare, il D.M. 27 maggio 1993 dispone all'art. 2 che "i titoli sono immessi nella gestione centralizzata della Banca d'Italia in deposito regolare²⁰³ con gli effetti previsti dal presente decreto in

²⁰⁰ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 42.

²⁰¹ Devescovi, *L'eclissi dei diritti reali nel sistema di gestione accentrata*, cit., p. 945-947, in cui si ritiene che la natura giuridica del deposito presso la Monte Titoli sia un deposito regolare alla rinfusa in base all'art. 3 della l. 289, ed anche in base alla mancanza in capo al gestore della facoltà di disporre dei titoli, che invece caratterizza il deposito irregolare.

In tal senso anche R. LENER, *Prime osservazioni sulla gestione centralizzata di titoli di Stato*, in *BBTC*, 1993, I, p. 696; in cui si ritiene corretta la scelta di qualificare il deposito come regolare perché il gestore non ha alcun potere di gestione dei titoli conferiti (aspetto negativo), e che i depositanti mantengono il possesso dei titoli in via mediata, ossia attraverso la detenzione della Banca d'Italia (aspetto positivo).

²⁰² Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 113- 114.

²⁰³ Guizzi, *La gestione accentrata dei titoli pubblici: qualche osservazione critica a margine di una recente pronuncia della Cassazione*, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 12-22. L'A. assume una posizione critica nei confronti dell'alternativa deposito regolare-deposito irregolare, in ordine alla natura giuridica del contratto indicato all'art. 2 del D.M. del 1993, in quanto ritiene che si possa prescindere dalla prospettiva proprietaria, ossia ricostruire la natura del deposito in base alla considerazione che la proprietà dei titoli depositati passi o meno al depositario, così come ritiene la dottrina prevalente. Infatti egli parte dallo scopo della gestione accentrata presso la Banca centrale, ossia sostituire alla circolazione materiale del titolo, quella contabile, attribuendo alla banca d'Italia la custodia ed amministrazione dei titoli stessi; pertanto la pretesa del depositante non è rappresentata dalla *chartula*, bensì da registrazioni contabili, che

applicazione della l. 289 del 1986. La Banca d'Italia è legittimata a compiere tutte le operazioni inerenti all'amministrazione accentrata". L'art. 3 dello stesso decreto dispone, invece, che "il depositante dei titoli immessi nel sistema di gestione accentrato può, secondo le modalità indicate dalla Banca d'Italia nel contratto di deposito e tramite il depositario, disporre in tutto o in parte delle quantità di titoli a lui spettanti a favore di altri depositanti o chiedere la consegna di un corrispondente quantitativo di titoli della stessa specie". Queste due norme ricalcano quelle previste dalla l. 289 per le stesse operazioni compiute presso la Monte Titoli.

Per quanto concerne la costituzione di vincoli sui titoli di Stato, il D.M. del 1993 è stato modificato dal D.M. del 1995 che all'art. 4 ha introdotto la disciplina della costituzione di vincoli. Infatti la norma dispone che "i vincoli (diversi da quelli che a norma del T.U. delle leggi sul debito pubblico approvato con DPR del 14 febbraio del 1983, n. 1343 possono essere annotati soltanto sulle iscrizioni nominative) gravanti sui titoli immessi nel sistema di gestione accentrato si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante". Questi vincoli e quelli costituiti successivamente risultano da apposito registro tenuto dal depositario in conformità agli artt. 2215, 2216, 2219 c.c. Inoltre la norma dispone che l'annotazione del vincolo sul registro produce gli effetti propri della costituzione del vincolo sul titolo.²⁰⁴

L'art. 10 del D.M. del 1995 prevede quali sono le indicazioni che deve contenere il registro di cui all'art. 4, le quali mirano a realizzare una identificazione ed una individuazione quanto più dettagliata possibile della specie e della natura del vincolo, del momento (data ed ora) della registrazione (che ha efficacia costitutiva del vincolo) anche se essa sia anteriore all'immissione del titolo nella gestione,

consentono di configurare il rapporto tra depositante e depositario in termini di rapporto obbligatorio. Infatti in capo al depositante sussistono una serie di diritti, tra cui quello di esercitare le posizioni soggettive derivanti dai titoli immessi nel sistema; il diritto a che il gestore esegua gli ordini di registrazione in conto; il diritto alla restituzione dei titoli se materialmente esistenti, ecc; mentre in capo al gestore sorgono degli obblighi, come quello di cooperare con il depositante ed eseguire gli ordini ricevuti,; di adempiere in modo diligente alla gestione; di riattivare la circolazione basata sulla *traditio* nel caso in cui i titoli siano materialmente esistenti.

²⁰⁴ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 114.

dell'avente diritto ai titoli, del beneficiario del vincolo, dell'eventuale data di scadenza dello stesso (art. 10, 1° c., del D.M. 1995).²⁰⁵

Inoltre il legislatore ha stabilito che gli effetti della registrazione dei vincoli sorti anteriormente all'iscrizione nel registro di cui all'art.4 retroagiscono al momento della costituzione del vincolo (art. 10, 3° c., D.M. 1995), con una disposizione che ricalca quella dell'art. 7, 2° c., l. 289.

L'art. 5 del D.M. del 1995 è l'ultima norma interessata dalla riforma del decreto previdente. Esso dispone, in relazione alla richiesta di restituzione dei titoli, che “ la Banca d'Italia consegna al depositario i titoli di cui è chiesto il ritiro, ove ne abbia la disponibilità nella gestione centralizzata; in caso contrario per la consegna occorrerà attendere i tempi tecnici per la spedizione ed allestimento dei titoli”. Questa norma consente di non imputare all'intermediario eventuali ritardi nella consegna dei titoli, perché solo quando i titoli sono disponibili verranno consegnati subito al cliente.²⁰⁶

Il pegno costituito sui titoli in gestione centralizzata presso la banca centrale ha natura giuridica di pegno di cose, così come quello costituito su titoli in gestione presso la Monte Titoli, stante anche la configurazione del deposito come regolare.²⁰⁷ Infatti, si è sostenuto che il vincolo grava su di una quota del depositante sulla massa di titoli in gestione centralizzata, come conseguenza della natura giuridica del deposito come regolare, ma alla rinfusa che crea un diritto di proprietà per quote,²⁰⁸ e non un diritto di credito alla restituzione di cose diverse, perché i titoli restituiti saranno prelevati dalla massa cui appartengono. Pertanto, il pegno attuato tramite registrazione contabile determina una sostituzione delle modalità tradizionali con cui si effettua lo spossessamento del debitore, nel caso di pegno di cose (le cui regole operano anche per il pegno di titoli), perché sostituisce alla consegna materiale del documento la registrazione contabile, che rappresenta una forma di spossessamento attuata mediante la consegna della cosa ad un terzo (art. 2786 c.c.).²⁰⁹ Ciò è dovuto

²⁰⁵ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 114-115.

²⁰⁶ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 115.

²⁰⁷ Per le stesse conclusioni in relazione alla l. n. 289, vedi Cap. II, paragrafo 3.2, p. 62.

²⁰⁸ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 41- 42.

²⁰⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 41- 42.

all'impossibilità di movimentare materialmente il titolo per il tempo in cui è in gestione centralizzata.

4.1. Pegno di titoli di Stato non emessi.

Il D.M. del 1993 sembra valere unicamente per i titoli immessi in gestione, dato che espressamente prevede, all' art. 5, che il depositario possa ritirare i titoli immessi in gestione accentrata, originando così il problema della costituzione in pegno di titoli di Stato che non risultano depositati presso la gestione accentrata della Banca centrale. Questo problema si accentua se i titoli non sono stati materialmente emessi²¹⁰ a seguito della loro dematerializzazione.

La dematerializzazione dei titoli del debito pubblico è stata realizzata inizialmente per i Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), con il dm. 25 luglio 1985.

In relazione a questi titoli gli acquirenti all'asta possono ottenere una ricevuta che può essere trattenuta fino al rimborso, oppure convertita in titoli.

Questa ricevuta (cd. Buono cassa) non rappresenta un titolo di credito e pertanto non può essere sottoposta a pegno ex art. 2786 c.c., "pegno di cose mobili", ma può, in ogni caso, prima che i titoli siano emessi, essere versata alla gestione centralizzata della Banca d'Italia, conferendo al gestore un mandato irrevocabile a ritirare i certificati stampati e ad immetterli nella gestione centralizzata. In questo modo si configura la possibilità di una circolazione scritturale, prima della creazione del documento, e a prescindere dallo stesso.²¹¹ Se la ricevuta provvisoria può essere oggetto di una circolazione cartolare prima della materiale creazione del titolo, la banca creditrice che immette la ricevuta in gestione centralizzata, può notificare al gestore (la Banca d'Italia) la costituzione del pegno del credito verso il gestore ad ottenere i titoli (se emessi e depositati in gestione accentrata), o ad ottenere il relativo importo.²¹²

²¹⁰ Gabrielli, *Pegno* (voce), cit., p. 338-339.

²¹¹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 339.

²¹² Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 339.

In questo modo il pegno di titoli non ancora emessi si configura come pegno di crediti e non come pegno di cose, come nel caso di costituzione di vincolo su titoli emessi e depositati in gestione centralizzata. Ciò è dovuto al fatto che se i titoli non sono emessi, la garanzia non può avere ad oggetto il diritto verso l'emittente ad ottenere il documento cartolare, perché il relativo diritto è esercitato dal gestore e non dal sottoscrittore dei titoli.²¹³ Ad avvalorare la tesi secondo cui il pegno di titoli non emessi si configura come pegno di crediti ricorre la considerazione che lo spossessamento del debitore, tipico del pegno di beni mobili, è un problema escluso in *re ipsa*, perché il titolo non verrà mai emesso se è stata realizzata la sua totale dematerializzazione.²¹⁴ Di conseguenza il pegno segue le regole del pegno di crediti.

Le modalità di costituzione del vincolo su titoli dematerializzati assicurano comunque al creditore pignoratorio e ai terzi le stesse garanzie offerte dalla disciplina generale del pegno.²¹⁵ Infatti, per la valida costituzione del pegno la legge richiede lo spossessamento del debitore, mentre per l'opponibilità agli altri creditori richiede anche la redazione di una scrittura di data certa contenente sufficiente indicazione del credito e della cosa data in pegno. Il primo requisito mira ad evitare che il costituente la garanzia, mantenendo la disponibilità del bene, lo danneggi o lo alieni ad un terzo di buona fede, in modo che quest'ultimo, vantando un acquisto in buona fede e conseguendo il possesso del bene, ottenga un diritto opponibile al creditore pignoratorio che vede così cadere la propria garanzia.²¹⁶ Il secondo requisito, invece, serve ad evitare che il pegno venga esteso a somme maggiori per avvantaggiare un creditore a danno di altri, o per diminuire il patrimonio del debitore che rappresenta la garanzia generica per tutti i creditori chirografari.²¹⁷

Questi scopi possono essere soddisfatti anche attraverso la costituzione in pegno di titoli depositati in gestione accentrata o dematerializzati, perché il loro deposito presso la Banca centrale è una garanzia contro la possibilità di un

²¹³ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 54- 55.

²¹⁴ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p.129.

²¹⁵ Sacchi – Lodispoto, *Dematerializzazione dei titoli di credito e regole (vecchie e nuove) in materia di costituzione di pegno su titoli di Stato*, in *Foro It.*, 1997, I, c. 2244- 2245.

²¹⁶ Sacchi – Lodispoto, *op. cit.*, p. 2245.

²¹⁷ Sacchi – Lodispoto, *op. cit.*, p. 2245.

danneggiamento dei titoli da parte del debitore, in modo da sopperire alla funzione cui assolve lo spossessamento. La circostanza che la Banca d'Italia sia stata avvertita della costituzione della garanzia, attraverso l'iscrizione sui registri, assicura, invece, che l'acquisto dei terzi non sia opponibile al creditore, in modo da raggiungere il fine dell'art. 2787, 3° c., c.c. (per il pegno di titoli emessi che è un pegno di cose) o dell'art. 2800 c.c. (per il pegno di titoli non emessi che è un pegno di crediti).

4.2. Segue: individuazione dell'oggetto del pegno di titoli di Stato centralizzati; problemi d'ammissibilità.

"E' inefficace il pegno costituito sui titoli di Stato in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia quando non è stata effettuata la loro preventiva individuazione".²¹⁸

Si tratta di una massima di una sentenza che si pone in un orientamento giurisprudenziale con cui si è esclusa la configurabilità del pegno di titoli di Stato, sia quando non sono stati sufficientemente indicati, sia quando si tratti di titoli non emessi a causa dell'impossibilità della loro individuazione, per contrasto con l'art. 2787, 3° c., c.c. che richiede, al fine della nascita del diritto di prelazione, una scrittura di data certa anteriore alla costituzione del pegno che contenga una sufficiente indicazione del credito e della cosa data in garanzia.

Per comprendere queste conclusioni a cui è giunta la giurisprudenza, occorre esaminare le caratteristiche del sistema di gestione accentrata, che realizza una perdita di individualità dei titoli immessi durante il tempo della loro gestione, perché si confondono con la massa dei titoli depositati. Infatti, il sistema di gestione accentrata, prima che venisse introdotta una specifica regolamentazione, era realizzato in via convenzionale, mediante un conto titoli aperto presso la Banca d'Italia dalle banche aderenti al sistema.²¹⁹ Presso questo

²¹⁸ Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 208, con nota di Bochicchio, "Dematerializzazione di titoli e garanzie reali: un problema irrisolvibile"; in *Corr. Giur.*, 1997, p. 336, con nota di Gabrielli.

²¹⁹ Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2239.

conto venivano subdepositati i titoli ricevuti in deposito dai clienti delle banche aderenti alla gestione centralizzata. Queste ultime, attraverso questo subdeposito, vedevano diminuire i rischi e i costi collegati alla gestione dei titoli, rendendo anche più agevole il passaggio dei titoli da un intermediario all'altro, attraverso semplici scritture contabili anziché con la consegna materiale dei titoli. Infatti le banche depositarie aderenti al sistema tenevano dei conti in cui indicavano il nome dei clienti depositanti, il tipo di titolo depositato e le relative quantità.

Parallelamente la Banca d'Italia teneva dei registri in cui indicava le quantità di titoli versati dalle banche depositarie aderenti alla gestione centralizzata.²²⁰ In questo sistema i trasferimenti dei titoli avvenivano tramite semplici scritture contabili, senza movimentare materialmente i titoli; allo stesso modo la costituzione di vincoli sui titoli centralizzati avveniva tramite un'annotazione sul registro della banca a cui si accompagnava un atto scritto (*ex art. 2787, 3° c., c.c.*) contenente l'indicazione del tipo di titolo, della data di emissione e l'ammontare dei titoli dati in garanzia.²²¹ Da ciò si evince che il vincolo non era costituito secondo le regole comuni, ossia in base all'art. 1997 c.c. che richiede per l'efficacia del vincolo che questi si attui sul titolo. In questo modo i titoli di Stato non circolavano più come titoli di credito, ma in base a sole registrazioni che, sostituendo alla consegna materiale del documento l'annotazione contabile, realizzavano una dematerializzazione della loro circolazione, e quindi il problema della valida costituzione del pegno su titoli non individuabili materialmente, perché non emessi o disindividualizzati a causa della gestione centralizzata.²²²

Questo problema è stato affrontato dalla giurisprudenza nel senso di escludere la costituzione del pegno su titoli non individuati o non emessi, perché in contrasto con l'art. 2787, 3° c., c.c., che subordina alla loro individuazione la nascita di un valido diritto di prelazione.

Per quanto concerne il caso di titoli non emessi il contrasto con l'art. 2787 3° c., c.c. è ancora più evidente, in quanto mancando il documento che li

²²⁰ Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2239.

²²¹ Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2239.

²²² Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2240.

rappresenta risulta più difficile individuarli. In questo senso la giurisprudenza ha escluso il pegno di BOT individuati con la sola indicazione della specie del titolo, della scadenza e del valore nominale; in quanto è necessaria l'individuazione più dettagliata attraverso l'indicazione del taglio e del numero di serie.²²³

In relazione, invece, ai titoli di Stato emessi ma non individuati, la giurisprudenza ha escluso la nascita del pegno nel caso in cui i titoli siano stati individuati soltanto attraverso l'indicazione dell'importo e della data di emissione, essendo necessaria l'indicazione del taglio e del numero di serie al fine di realizzare una "ufficiente indicazione" ex art. 2787 c.c.²²⁴

²²³ In questo senso vedi Trib. Roma, 18 luglio 1991, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 267-274; in cui si considera il caso della costituzione di pegno di BOT a garanzia di un finanziamento in valuta estera, ottenuto da una banca svizzera da un'impresa italiana, che costituisce in pegno BOT (già in regime di dematerializzazione perché attuata per tali titoli del debito pubblico dal 1985), attraverso la loro individuazione con indicazione del loro valore nominale, scadenza e specie. Ciò è dovuto al fatto che i titoli verranno acquistati con parte del finanziamento concesso, per cui prima della loro emissione non possono essere individuati con l'indicazione del numero di serie e del taglio, che sono necessari per un'esatta individuazione ex art. 2787, 3° c. , c.c.

²²⁴ In tal senso Trib. Torino, 1 giugno 1991, in *BBTC*, 1993, II, p. 96; nel caso di specie si tratta dell'opposizione fatta dalla Banca Commerciale Italiana al fallimento della società Fidiborsa, in quanto è stata esclusa la prelazione nascente dal pegno di CCT (certificati di credito del tesoro) perché, anche se si tratta di titoli emessi, non sono stati sufficientemente individuati. Infatti i CCT erano indicati solo per il loro importo e per data di emissione, non con riferimento al taglio e al numero di serie che si riferiscono alla materialità del documento. La sentenza di primo grado è stata appellata (vedi App. Torino, 8 giugno 1993, in *Giur. It.*, 1994, II, c. 186-198) dalla banca creditrice che ha visto escludere in primo grado il diritto di prelazione a causa del contrasto della clausola costitutiva della garanzia con l'art. 2787, 3°c., c.c., in modo da configurare il suo credito come chirografario e non preferito al fine del concorso sull'attivo fallimentare. In sede di appello si è confermata la sentenza di primo grado, ritenendo escluso il diritto di prelazione per la parte in cui l'oggetto della garanzia era rappresentato da CCT individuati in base alla data di emissione e al loro importo per contrasto con l'art. 2787 c.c.; mentre per la restante parte della garanzia si poteva configurare il diritto di prelazione, perché l'oggetto del pegno era stato sufficientemente individuato. La conferma di quest'impostazione deriva anche da altre sentenze, come Trib. Torino, 3 febbraio 1993, in *Foro it.*, 1993, I, 2, c. 719-723; in cui, in relazione ad una fattispecie di costituzione di pegno di titoli obbligazionari in cui il requisito della "sufficiente indicazione" si ritiene soddisfatto quando i titoli costituiti in pegno, appartenendo ad una data categoria in cui ciascun titolo ha uguali caratteristiche e uguale valore di mercato, siano individuati dagli estremi dell'emittente, dalla data di scadenza e dalla serie di emissione; non è sufficiente l'indicazione della natura del titolo (nel caso specifico obbligazioni al portatore) e del credito in esso incorporato.

Con l'intervento del ministro del tesoro con il D.M. del 27 maggio 1993, all'art. 4 si è previsto che i vincoli costituiti sui titoli di Stato in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia sono validamente costituiti in base a semplici annotazioni contabili sul registro del gestore. In questo modo il titolo non circola materialmente ma segue una dematerializzazione della sola circolazione, in modo da creare una ricchezza virtuale che circola senza il trasferimento materiale del titolo, senza prescindere dal requisito per la valida nascita del diritto di prelazione. Infatti, la "sufficiente indicazione" di cui all'art. 2787, 3° c., c.c. viene garantito dal contenuto della registrazione, così come previsto dall'art. 10 del D.M. del 1995. Questa norma richiede che siano indicati la natura e specie del vincolo, il momento in cui è costituito, il beneficiario, il costituente e l'eventuale scadenza.²²⁵

Tuttavia, la giurisprudenza ha continuato a ritenere, anche dopo l'entrata in vigore del D.M. del 1993/95, che il sistema del deposito di titoli di Stato presso la Banca d'Italia, determina una perdita di individualità dei titoli che non possono essere oggetto del diritto reale di pegno, perché se la cosa oggetto della garanzia non è individuata, mancano anche i presupposti affinché di essa possa essere data "sufficiente indicazione" ex art. 2787 c.c.²²⁶ Quest'impostazione viene seguita con la S. Cass. N. 7859 del 27 agosto 1996 (in cui si esamina il caso Banca Popolare di Novara contro il fallimento della società Fidiborsa SPA) in cui si considera il caso di costituzione in pegno di CCT a favore di una banca, alla quale, intervenuto il fallimento del costituente, il giudice delegato, nella fase di ammissione del passivo, aveva negato il riconoscimento del diritto di prelazione, considerando il credito come chirografario, sul presupposto dell'inopponibilità della garanzia alla massa dei crediti, in ragione della mancata indicazione nell'atto costitutivo dei requisiti di cui all'art. 2787, 3° c. c.c. In sede di opposizione, la banca, contestando la qualifica attribuita al credito, sosteneva che in tutti i finanziamenti il pegno era stato costituito con scrittura avente data anteriore al fallimento; che i titoli erano perfettamente individuati per qualità, scadenza, valore nominale e che la circostanza che questi fossero rimasti in gestione centralizzata della Banca d'Italia non rappresentava un ostacolo alla costituzione e validità del pegno.

²²⁵ Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2244-2245.

²²⁶ Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, *cit.*, p. 336-342.

Al contrario il fallimento della società affermava l'invalidità ed inefficacia della garanzia a causa della mancanza della sufficiente indicazione dell'oggetto, facendo rilevare che i titoli erano stati venduti alla società fallita dalla stessa banca creditrice, che li aveva lasciati in gestione accentrata della Banca d'Italia, e di conseguenza la società fallita non era mai divenuta proprietaria dei titoli, perciò non poteva costituirli in pegno. Ciò veniva affermato anche in base alla circostanza che all'epoca dei fatti (1988, anno in cui i CCT erano stati costituiti in garanzia) la gestione dei titoli di Stato era regolata in via convenzionale, per cui nel sistema i titoli non erano indicati in conti distinti per cliente, ma erano indicati solo per quantità, in modo da accentuare il problema della loro "sufficiente indicazione".

La Cassazione, adita in ultima istanza, ritiene che i titoli depositati in gestione centralizzata perdono la loro individualità e non possono più essere oggetto di una proprietà separata dei singoli depositanti, ma si trasformano in un diritto di comproprietà sulla massa²²⁷, che sarà individuata attraverso le indicazioni di cui all'art. 10 del D. M. del 1995 sulla gestione centralizzata dei titoli di Stato, e più in generale con le indicazioni che devono contenere i registri in cui si annotano i vincoli, così come prescritti dalle recenti norme in tema di dematerializzazione degli strumenti finanziari (artt. 87 TUF e art. 45 Reg. Consob 11768 del 1998).²²⁸

In questo modo si è riusciti a superare il limite della costituzione di vincoli su titoli di Stato dematerializzati nella sola circolazione o non emessi, che la giurisprudenza aveva creato a causa dell'impossibilità di individuare i titoli. Le conclusioni a cui si è giunti consentono di non vanificare il significato della dematerializzazione dei titoli e dell'evoluzione del sistema delle garanzie reali, in modo da assicurare una gestione più celere ed economica dei titoli, senza prescindere dai fini a cui sono preordinate le norme di diritto comune sulla costituzione ed efficacia delle garanzie.

5. La dematerializzazione degli strumenti finanziari nel dlgs 213 del 1998 e nel TUF.

²²⁷ Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, cit., p. 336- 342.

²²⁸ Gabrielli, commento a Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, del 27 agosto 1996, p. 339.

Oggi, si assiste alla nascita di una ricchezza “virtuale” che circola, senza passare materialmente di mano in mano, e la cui esistenza è attestata dalle risultanze di scritture contabili, detenute da banche o da altri soggetti abilitati (come le società di gestione accentrata o la Bdl), che dimostrano l’esistenza e la titolarità dei titoli, indipendentemente dalla stampa materiale dei documenti²²⁹.

La creazione di questa nuova forma di ricchezza nasce dal fatto che, come ad un certo punto si è ritenuto più comodo e sicuro far circolare titoli di credito piuttosto che monete d’oro (fenomeno della cartolarizzazione), attualmente si ritiene più comodo e sicuro far circolare informazioni su sistemi informatici, perché la circolazione di documenti cartacei ostacola la celerità delle transazioni.²³⁰ La dematerializzazione, infatti, consente il raggiungimento di questi fini pratici, attraverso la scissione tra la circolazione del titolo di massa e la circolazione del titolo di credito inteso come cosa materiale,²³¹ attraverso due modalità d’attuazione. Le modalità con cui essa si attua sono:

- la dematerializzazione di secondo livello o della sola circolazione del documento cartaceo, che consiste nella rottura tra la circolazione materiale del titolo e i diritti in esso incorporati, senza la soppressione materiale del documento che continua ad essere emesso e depositato presso gli istituti di gestione accentrata. Presso questi istituti si provvede a far circolare i diritti in esso incorporati attraverso movimentazioni contabili dei registri tenuti dai depositari; ed allo stesso modo si provvede per la costituzione dei vincoli a scopo di garanzia;

- la dematerializzazione di primo livello o totale, che comporta la completa separazione tra l’enunciazione del diritto nel documento e il documento stesso, in modo da provocare la soppressione totale del documento e la materializzazione del diritto in esso incorporato attraverso iscrizioni contabili, che provano la titolarità dei diritti e consentono la loro circolazione.²³²

²²⁹ Sacchi - Lodispoto, *op. cit.*, p. 2242.

²³⁰ Sartori, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, II, p.275.

²³¹ Sartori, *op. cit.*, p. 276- 277.

²³² Per questa distinzione vedi Spada, *La circolazione della ricchezza assente alla fine del millennio*, in *BBTC*, 1999, I, p. 410; Sartori, *op. cit.*, p. 276; Carriero, *La*

Queste due diverse forme di dematerializzazione sono state ricondotte a diversi interventi legislativi.²³³ Infatti con la legge 289 del 1986 sulla gestione accentrata dei titoli privati si è creato un sistema di dematerializzazione debole o di secondo livello, in quanto limitato alla sola circolazione dei diritti, che, per il tempo in cui permangono in gestione accentrata non possono essere movimentati materialmente, a meno che non se ne chiede la restituzione, con conseguente uscita dal sistema²³⁴. Nello stesso senso si colloca la dematerializzazione realizzata per gli strumenti finanziari dal dlgs n. 58 del 1998, in quanto limitata alla circolazione dei titoli, attraverso un compossesso per quantità dei titoli immessi in subdeposito regolare (art. 85, 3° c., TUF) presso intermediari denominati “società di gestione accentrata”.²³⁵ Quest’ultima provvede alla loro gestione e alla costituzione di vincoli, attraverso iscrizioni in appositi registri, in modo da far venir meno il monopolio detenuto dalla Monte Titoli, per i titoli azionari ed obbligazionari, e della Banca d’Italia, per i titoli del debito pubblico.²³⁶

Questa forma di dematerializzazione da vita ad una serie di vantaggi²³⁷ intesi in termini di:

- eliminazione dello spostamento fisico dei titoli, in modo da ridurre i rischi e i costi del loro trasferimento materiale, attraverso semplici operazioni di giroconto, rendendo più sicuro il trasferimento degli stessi titoli;
- realizzare economie di scala attraverso la gestione del comparto dei titoli, con vantaggi per l’intermediario e per l’utente finale del servizio;
- riduzione del rischio della falsificazione dei titoli che durante il tempo della gestione non possono circolare materialmente.

dematerializzazione degli strumenti finanziari: tecniche giuridiche ed obiettivi, in *Foro It.*, 1998, V, c. 313.

²³³ In tal senso vedi Spada, *op. ult. cit.*, p. 410- 415; ad anche Carriero, *op. cit.*, p. 310-315.

²³⁴ Carriero, *op. cit.*, p. 311.

²³⁵ Spada, *op. ult. cit.*, p. 410- 411.

²³⁶ Carriero, *op. cit.*, p. 311.

²³⁷ Carriero, *op. cit.*, p. 311-312.

Tuttavia, questo fenomeno sembra non essere esente da limiti di efficacia.

E' stato evidenziato che il depositante deve sopportare i costi per l'apertura di conti presso l'intermediario abilitato alla gestione accentrata, in termini di spese per la gestione e amministrazione; e a ciò si aggiungono i costi che devono sopportare gli emittenti per l'apertura di conti simili a quello del depositante, sempre presso lo stesso intermediario. Di fatto la circostanza che sia elevata la percentuale di strumenti finanziari in gestione accentrata, sia per i titoli privati che pubblici, rende i costi di tenuta dei conti particolarmente contenuti, e pertanto tollerabili.²³⁸

Per quanto concerne, invece, la dematerializzazione in senso forte o totale, si ritiene che essa sia ascrivibile al Decreto Euro, ossia al dlgs. N. 213 del 1998, "Disposizioni per l'introduzione dell'euro nell'ordinamento nazionale, a norma dell'art. 1, 1° c., della legge 17 dicembre 1997, n. 433", che dedica il Titolo V alla disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari.²³⁹ Questa normativa ha creato una forma di dematerializzazione più completa, in modo da sottrarre, attraverso la soppressione totale del documento cartolare, i titoli di credito (privati e pubblici) alle regole di diritto comune in ordine ai loro trasferimenti ed anche alla costituzione di vincoli a scopo di garanzia.²⁴⁰ La disciplina del Titolo V apre con l'indicazione del suo ambito di applicazione. Infatti l'art. 28, che apre il Titolo V, individua due diversi tipi di dematerializzazione in senso forte o totale, indicando a quali valori queste si riferiscono, ed evidenziando che entrambe sono sottratte alla disciplina di cui al Titolo V, libro IV del c.c.²⁴¹ Questi due tipi di dematerializzazione sono denominati uno di dematerializzazione obbligatoria e l'altra facoltativa.

La dematerializzazione obbligatoria si scompone a sua volta in due sottoinsiemi, ricollegati al 1° e al 2° c. dell'art. 28 del dlgs. 213 del 1998²⁴². Il 1° c. dell'art. 28 dispone che "gli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione

²³⁸ Carriero, *op. cit.*, p. 312.

²³⁹ Carriero, *op. cit.*, p. 313- 314; ed anche Spada, *op. cit.*, p. 410- 411.

²⁴⁰ Sartori, *op. cit.*, p. 280.

²⁴¹ Carriero, *op. cit.*, p. 313- 314.

²⁴² Carriero, *op. cit.*, p. 313.

sui mercati regolamentati²⁴³ non possono essere rappresentati da titoli ai sensi e per gli effetti della disciplina di cui al Titolo V, libro IV, c.c.”.

Questa dematerializzazione è detta primaria in quanto disposta direttamente dalla legge, a cui si contrappone quella regolamentare disciplinata al 2° c. dell’art. 28 che invece demanda a disposizioni regolamentari l’individuazione della relativa disciplina. Infatti il 2° c. dell’art. 28 dispone che “in funzione della loro diffusione tra il pubblico il regolamento di cui all’art. 36, 1° c.,²⁴⁴ può prevedere che siano assoggettati alla disciplina del presente decreto anche strumenti finanziari non aventi le caratteristiche di cui al 1° c.”²⁴⁵ Queste forme di dematerializzazione obbligatoria si contrappongono a quella facoltativa del 3° c., dell’art. 28 che dispone “l’emittente degli strumenti finanziari può assoggettarli alla presente disciplina del Titolo V”.²⁴⁶ La formulazione dell’art. 28 fa riferimento generico agli strumenti finanziari, ma non li individua in modo specifico, per cui resta ferma la definizione data dall’art. 1, 2° c., del TUF.²⁴⁷

²⁴³ Per la disciplina del mercato regolamentato di strumenti finanziari ricorre il TUF , Parte III, Titolo I, Capo I, artt- 61- 77.

²⁴⁴ Il regolamento di cui all’art. 36, 1° c., del dlgs 213 del 1998 è quello che deferisce alla Consob, d’intesa con la Banca d’Italia, di attuare la disciplina del dlgs 213 del 1998; cioè il Reg. Consob 11768 del 23 dicembre del 1998 di attuazione del Decreto Euro e del TUF. Le regole con cui si attua concretamente la dematerializzazione sono previste dall’art. 47 del Reg. Consob (per i titoli già in gestione accentrata presso la Monte Titoli), dall’art. 48 (per i titoli non ancora accentrati, per i quali provvede l’intermediario), dal’art. 49 (per i titoli di nuova emissione, per i quali provvede l’emittente).

²⁴⁵ Carriero, *op. cit.*, p. 313, e nello stesso senso anche Sartori, *op. cit.*, p. 281- 282, in cui definisce la dematerializzazione obbligatoria primaria come di primo grado, mentre quella obbligatoria regolamentare come di secondo grado, in base al rango gerarchico delle fonti che le prevedono.

²⁴⁶ Carriero , *op. cit.* p. 313; e nello stesso senso P. Spada *op. ult. cit.*, p. 413- 414.

²⁴⁷ Gli strumenti finanziari indicati all’art. 1, 2° c., del TUF sono le azioni e gli altri titoli di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali 8 lett. A); le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili nel mercato dei capitali (lett. B); le quote di fondi comuni d’investimento (lett. C); i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario (lett. D); qualsiasi altro titolo che normalmente negoziato permetta di acquistare gli strumenti finanziari indicati alle lettere precedenti o i relativi indici (lett. E); i contratti *futures* su strumenti finanziari (lett. F); i contratti di scambio pronti contro termine (*swaps*) (lett. G); i contratti a termine collegati a strumenti finanziari (lett. H); i contratti di opzione sugli strumenti delle lettere precedenti (lett. I); le combinazioni di contratti indicati alle lettere precedenti (lett. J).

La conseguenza è che l'interprete è indotto a ritenere che tutti gli strumenti finanziari indicati all'art. 1, 2°c., lett. A-J, TUF siano oggetto di dematerializzazione.²⁴⁸ Di fatto non è così in quanto il Reg. Consob (n. 11768 del 1998) di attuazione del dlgs. 213 del 1998 dispone in senso contrario, eccedendo i limiti della delega legislativa, ossia dall'art. 36 del dlgs. 213 del 1998,²⁴⁹ limitando agli strumenti finanziari indicati all'art. 22 del Reg. 11768 del 1998 la tipologia degli strumenti finanziari dematerializzabili. L'art. 23 del Reg. 11768, in concreto, dispone (in relazione agli strumenti finanziari immessi in regime di dematerializzazione alla gestione accentrata) che "gli strumenti finanziari indicati all'art. 22 (che si riferisce agli strumenti finanziari ammessi alla gestione ma non in regime di dematerializzazione), negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, sono immessi nel sistema in regime di dematerializzazione ai sensi del 1° c., dell'art. 28 del dlgs 213 del 1998" (art. 23, 1° c., Reg. 11768).

Pertanto, gli strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione del dlgs 213 del 1998 sono quelli indicati all'art. 22 del Reg. 11768, che sostanzialmente si riferisce agli strumenti finanziari di cui all'art. 1, 2° c., lett. A- E, TUF, con esclusione di quelli derivati che sono indicati dalla lett. F alla lett. J.²⁵⁰ Infatti, l'art. 22 del Reg. Consob dispone che "sono ammessi al sistema i seguenti strumenti finanziari: le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali; le obbligazioni e gli altri titoli negoziabili sul mercato dei capitali; le quote di fondi comuni d'investimento; i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario; qualsiasi altro titolo normalmente negoziato permetta di acquistare i precedenti strumenti finanziari, i titoli di Stato, nonché i relativi indici".

Altro aspetto problematico che sorge in relazione all'interpretazione dell'art. 28 del dlgs 213 del 1998 in combinato disposto con le norme del TUF e del Reg. Consob 11768, riguarda il criterio in base al quale si effettua la distinzione tra le varie forme di dematerializzazione.

²⁴⁸ Rescigno, *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *BBTC*, 1999, I, p. 213- 214.

²⁴⁹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 213- 214..

²⁵⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 214.

Risulta pacifico che formano oggetto di dematerializzazione obbligatoria primaria (art. 28, 1° c., dlgs 213 del 1998) gli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati, con esclusione di ciò che negoziabile non è,²⁵¹ in quanto il requisito della negoziazione si riscontra sia al 1° c., art. 28 del dlgs 213 del 1998 che al 1° c., dell'art. 23 del Reg. Consob 11768 del 1998, che dispone che “gli strumenti finanziari indicati nell'art. 22, negoziati o destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, sono immessi nel sistema in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 28, 1° c., del dlgs 213 del 1998”.

Per quanto riguarda, invece, la dematerializzazione obbligatoria regolamentare, l'art. 28, 2° c., del dlgs 213 del 1998 si riferisce al requisito della diffusione tra il pubblico e non alla negoziazione, mentre il Reg. Consob si riferisce al criterio della nazionalità del mercato.²⁵² Infatti, il 2° c., dell'art. 23 del Reg. 11768 dispone che gli strumenti finanziari indicati all'art. 22, 1°c., non aventi le caratteristiche previste dal 1° c. (dello stesso art. 23 del Reg. che si riferisce al requisito della negoziazione), sono immessi al sistema in regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 28, 2°c., del dlgs213 del 1998, se ricorrono determinate caratteristiche”, tra cui quella che l'emittente deve avere già altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, oppure che l'importo di emissione sia superiore ad una data somma.

Dalla lettura di questa norma si è ritenuto di poter distinguere tra dematerializzazione obbligatoria primaria e regolamentare in base alla nazionalità del mercato in cui si svolge la negoziazione: infatti se si tratta di un mercato nazionale, la dematerializzazione è del primo tipo, al contrario, purché sussistano le caratteristiche richieste, sarà del secondo tipo.²⁵³

In relazione alla dematerializzazione facoltativa di cui all'art. 28, 3°c., dlgs 213 del 1998 (che si contrappone a quella obbligatoria del 1° e 2°c., dell'art. 28), sembra che si sia svincolata la dematerializzazione dal requisito della diffusione tra il pubblico, in quanto il Reg. Consob 11768 all'art. 23, 3°c., dispone che “l'emittente gli strumenti finanziari di cui all'art. 22 con caratteristiche diverse da quelle indicate ai commi 1 e 2,

²⁵¹ Carriero, *op. cit.*, p. 313.

²⁵² Sartori, *op. cit.*, p. 282.

²⁵³ Sartori, *op. cit.*, p. 282.

può immetterli nel sistema in regime di dematerializzazione”.²⁵⁴ Pertanto, sembra che si prescinda dal requisito della diffusione tra il pubblico che, invece, è richiesto per la dematerializzazione obbligatoria regolamentare (dal dlgs 213 del 1998 all’art. 28, 2°c.), e risulta implicito nella “negoziazione” per la dematerializzazione obbligatoria primaria. Tuttavia, si è osservato che non si può prescindere da tale presupposto che è già richiesto in relazione alla dematerializzazione obbligatoria, e quindi non può essere derogato da quella facoltativa.²⁵⁵

Piuttosto, la distinzione tra dematerializzazione obbligatoria e facoltativa sembra riconducibile al diverso grado di diffusione tra il pubblico degli strumenti finanziari.²⁵⁶ Infatti se gli strumenti finanziari sono diffusi tra il pubblico in modo rilevante (come richiede l’art. 116 TUF in relazione all’informazione societaria), la dematerializzazione è di tipo obbligatoria; mentre è facoltativa se la diffusione tra il pubblico rientra nell’area della sollecitazione all’investimento, come modalità di appello al pubblico risparmio (art. 94 TUF e ss.).

In termini pratici la distinzione tra le due forme principali di dematerializzazione, totale o di primo livello e parziale o di secondo livello, sta nel fatto che nel primo caso risulta impossibile la materiale emissione del titolo, mentre nel secondo caso questo non è più sottoposto alla materiale circolazione, ma di fatto continua ad essere emesso. Pertanto, si ritiene che nel primo caso, stante l’impossibilità o divieto di emissione, se il documento viene emesso ne deriva la nullità del titolo di credito,²⁵⁷ cioè l’inidoneità della cartolarizzazione a produrre l’incorporazione del diritto, in modo da impedire al suo titolare l’esercizio delle prerogative che la legge riconosce al titolare di un titolo di credito²⁵⁸ (per es. non potrà avvalersi del regime delle eccezioni opponibili *ex art. 1993 c.c.* in base al quale “il debitore può opporre al possessore del titolo soltanto le eccezioni a lui personali, quelle di forma, quelle fondate sul testo letterale del titolo, quelle relative la falsità della propria firma, ecc; oppure non può avvalersi dell’acquisto in buona fede del

²⁵⁴ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 214.

²⁵⁵ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 214.

²⁵⁶ Carriero, *op. cit.*, p. 313- 314.

²⁵⁷ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 213.

²⁵⁸ Spada, *op. ult. cit.*, p. 413.

possesso del titolo per non essere assoggettato ad azioni di rivendicazione, ex art. 1994c.c., ecc).

A conferma di ciò si pongono non solo l'art. 28, 1° c., del dlgs 213 che dispone che "gli strumenti finanziari non possono essere rappresentati da titoli", ma anche l'art. 38 del dlgs 213 che, pur consentendo la possibilità di ritirare i titoli in gestione accentrata presso la Monte Titoli prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina, al fine di riottenere il titolo, impedisce l'utilità di una simile previsione, in quanto l'esercizio del diritto in esso incorporato è subordinato all'immissione del titolo in gestione accentrata, determinando così il loro definitivo annullamento.²⁵⁹ Quest'impostazione viene avvalorata anche dall'art. 51 del Reg. 11768 che prevede che "i diritti relativi gli strumenti finanziari non accentrati sono esercitati solo previa consegna ad un intermediario per la loro immissione nel sistema di gestione accentrata". Pertanto, dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina, i titoli non immessi in gestione accentrata perdono il loro valore cartolare e mantengono quello di un semplice "documento di legittimazione all'ingresso nel sistema di gestione accentrata" per l'esercizio dei diritti incorporati e loro circolazione.²⁶⁰

²⁵⁹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 213.

²⁶⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 213. Per quanto riguarda l'esercizio dei diritti e le operazioni su strumenti finanziari dematerializzati, immessi in gestione centralizzata, l'Autore evidenzia l'esistenza di tre rapporti giuridici con cui si svolgono le operazioni. Il primo concerne la società di gestione e l'emittente gli strumenti finanziari; l'altro ricorre tra la società di gestione accentrata e l'intermediario; e l'ultimo riguarda l'intermediario e il titolare del conto. Per quanto concerne il primo rapporto, bisogna precisare che la società di gestione viene individuata in base all'art. 80 del TUF, ossia una SPA anche senza scopo di lucro che abbia ad oggetto esclusivo lo svolgimento di servizi di gestione accentrata di strumenti finanziari, compresi quelli di dematerializzazione e attività connesse e strumentali. Per ogni emissione di strumenti finanziari bisogna scegliere una sola società di gestione come dispone l'art. 29 del dlgs 213 che prevede "per ogni emissione di strumenti finanziari, soggetti alla disciplina del Titolo V, deve essere scelta un'unica società di gestione accentrata. L'emittente comunica alla società di gestione l'ammontare globale dell'emissione, il suo frazionamento, ed ogni ulteriore caratteristica stabilita dal Reg. di cui all'art. 36, 1°c. La società di gestione accentrata apre per ogni emissione un conto a nome dell'emittente". Se si tratta di strumenti finanziari di nuova emissione bisogna indicare l'intermediario a cui accreditare gli strumenti finanziari stessi, come dispone il reg. 11768 art. 49, 1°c. Il ruolo svolto dall'intermediario presso cui sono registrati gli strumenti finanziari è centrale all'interno del sistema del dlgs 213, in quanto l'art. 30, 1°c., dispone che il trasferimento e l'esercizio dei diritti relativi gli strumenti finanziari registrati, può effettuarsi soltanto attraverso intermediari autorizzati. La stessa norma dispone che a nome degli intermediari e su loro richiesta, la società di gestione accentrata accende un conto destinato a registrare i movimenti degli strumenti finanziari disposti tramite lo stesso. A sua volta l'intermediario apre presso di se conti

5.1. Pegno su strumenti finanziari dematerializzati.

Le innovazioni introdotte dal dlgs 213 del 1998 non si arrestano all'introduzione della dematerializzazione generale e definitiva degli strumenti finanziari,²⁶¹ ma compiono un ulteriore passo in avanti sulla via del riconoscimento delle garanzie rotative.²⁶² Si ritiene, infatti che il dlgs 213 all'art. 34, 2° c. (che si riferisce alla costituzione di vincoli su strumenti finanziari dematerializzati, ai sensi del Titolo V del dlgs, sia pubblici che privati) ha introdotto un'ipotesi di garanzia rotativa nella parte in cui prevede che " possono essere accesi specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in esso registrati; in questo caso l'intermediario è responsabile dell'osservanza delle istruzioni ricevute all'atto di costituzione del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità di valore del vincolo all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari".

Il comma 1 dell'art. 34 precisa che i vincoli sugli strumenti finanziari si costituiscono "unicamente con la registrazione in apposito conto dell'intermediario", pertanto la garanzia è costituita per il fatto stesso che gli strumenti finanziari vengono registrati su di un conto ove è stato costituito un vincolo sull'insieme degli strumenti

nei quali il titolare del conto stesso registra gli strumenti finanziari di sua pertinenza, il loro trasferimento, gli atti di esercizio e i vincoli di cui all'art. 34 disposti dal titolare o a carico del medesimo; si tratta di conti separati tra loro e rispetto ai conti dell'intermediario. L'intermediario svolge i compiti indicati all'art. 31, ossia esercitare i diritti inerenti gli strumenti finanziari, rilascia le certificazioni per l'esercizio dei diritti in via diretta da parte del titolare degli strumenti finanziari immessi nel conto. L'art. 32 del dlgs 213 prevede che a partire dalla registrazione nel conto, il titolare del conto ha legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi gli strumenti finanziari in esso registrati; e che colui il quale ha ottenuto a suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni di precedenti titolari; mentre l'art. 33 dispone che le eccezioni opponibili dall'emittente al soggetto, che ha ottenuto in suo favore la registrazione, che esercita i diritti inerenti gli strumenti finanziari, sono quelle a lui personali e quelle comuni a tutti gli altri titolari dei diritti (per la definizione delle eccezioni "comuni si è pensato a quelle che l'emittente può ricavare dall'inesistenza dell'operazione collettiva a cui si riferisce il valore in cui l'operazione stessa è scomposta, come nel caso di emissione di partecipazioni azionarie inesistenti perché non trovano capienza nella delibera di emissione; oppure l'impugnazione della delibera come vizio procedimentale dell'operazione di emissione; per queste considerazioni vedi Spada, *op. ult. cit.*, p. 422).

²⁶¹ Pagnoni, *Brevi note in tema di pegno rotativo su titoli*, in *Mondo Bancario*, n. 6 del 1998, p. 41- 43.

²⁶² Scaroni, *op. cit.*, p. 413.

in esso registrati.²⁶³ La conferma della costituzione di un vincolo sull'insieme degli strumenti finanziari registrati in un conto proviene anche dal Reg. Consob attuativo, inizialmente, del dlgs 213, ossia del reg. n. 11600 del 15 settembre 1998, art. 27, 1° c.(ora reg. n. 11768, art. 46, 1° c.), che prevede che l'intermediario può accendere specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sul valore dell'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati. Sulla base di queste norme si rende possibile affermare che la garanzia si costituisce originariamente sul valore degli strumenti finanziari e non sugli stessi.²⁶⁴ Lo stesso art. 27, inoltre, al secondo comma precisa, a favore del riconoscimento della garanzia rotativa, che "per gli strumenti finanziari registrati nel medesimo conto in sostituzione o integrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo rimane identica a quella degli strumenti sostituiti o integrati"; ed oggi nello stesso senso l'art. 46, 1° c., del Reg. Consob 11768 del 1998. In questo modo si esclude l'effetto novativo della garanzia, poiché, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo resta la stessa, nonostante l'avvenuta sostituzione od integrazione dell'oggetto della garanzia, che pertanto può dirsi rotativa.²⁶⁵

Infatti, la conferma dell'operatività di modelli flottanti di garanzia reale deriva dalla figura del pegno di crediti regolato all'art. 2803 c.c., che dimostra come la variazione dell'oggetto del pegno è compatibile con la continuazione del rapporto originario di garanzia. Nel pegno di crediti il vincolo prosegue sul valore di realizzo del credito, che il creditore è tenuto a riscuotere nel caso in cui il credito scade prima dell'adempimento dell'obbligazione garantita, senza provocare effetti novativi.²⁶⁶

²⁶³ Scaroni, *op. cit.*, p. 413.

²⁶⁴ Pagnoni, *op. cit.*, p. 42.

²⁶⁵ Pagnoni, *op. cit.*, p. 42.

²⁶⁶ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 88- 89. L'Autore attribuisce al pegno di crediti un notevole rilievo nella ricostruzione dei meccanismi di variazione dell'oggetto della garanzia, in modo da far emergere come lo stesso legislatore abbia confermato l'idea del pegno che continua su altri beni, attraverso la disciplina del pegno di crediti. Nello stesso senso l'A. sottolinea che la modifica dell'oggetto della garanzia avviene nell'ottica della surrogazione reale, che è compatibile con la permanenza dell'originario vincolo, e così confermando la legittimità dei modelli flottanti di garanzia (*op. cit.* p. 85).

In particolare, occorre precisare che uno dei presupposti a cui si ancora la rotatività della garanzia, costituita su strumenti finanziari iscritti in apposito registro, è la parità di valore del vincolo, come espressamente dispongono le disposizioni normative (art. 46, 1° c., Reg. Consob 11768 del 1998) e la stessa giurisprudenza. La giurisprudenza di legittimità (sentenza della Corte di Cassazione n. 5264 del 28 maggio 1998), infatti, ha affermato che “ il cd. Patto di rotatività, in virtù del quale si prevede sin dall’origine la sostituzione totale o parziale dei beni oggetto della garanzia, considerati non nella loro individualità ma per il loro valore economico, salvaguardando in tal modo la continuità del rapporto, e facendosene risalire gli effetti all’originaria consegna, può essere operante solo ove la sostituzione dell’oggetto avvenga entro i limiti di valore dei beni originariamente dati in pegno”.²⁶⁷ In questo modo si è precisato che quello che conta è la parità di valore del vincolo nella movimentazione degli strumenti finanziari, in modo da non provocare pregiudizi per i creditori chirografari attraverso un aumento di valore dell’oggetto del pegno, causato dalle sue movimentazioni.

Ciò che garantisce che il valore del vincolo resta immutato è il rispetto delle istruzioni impartite all’intermediario in ordine all’integrità di valore del vincolo all’esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari ex art. 34, 2° c., dlgs 213 del 1998;²⁶⁸ e se l’intermediario non le osserva origina la sua responsabilità.

Per quanto concerne le formalità richieste per l’esercizio del diritto di prelazione, queste devono sussistere al momento della costituzione della garanzia, non essendo necessario che vengano rinnovate ad ogni movimentazione del conto.²⁶⁹ Ciò risulta confermato dall’art. 46, 1° c., Reg. Consob 11768, che consente di mantenere identica la data di costituzione del vincolo, anche in presenza di sostituzioni od integrazioni dell’oggetto della garanzia, purché si mantenga la parità di valore del vincolo.

²⁶⁷ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Fall.*, n. 3 del 1999, p. 265, con nota di Panzani, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*.

²⁶⁸ Panzani, *op. cit.*, p. 272.

²⁶⁹ Scaroni, *op. cit.*, p. 413-414.

In questo senso bisogna leggere in combinato disposto altre due norme: l'art. 32, 1°c., e l'art. 34, 1°c., del dlgs 213. L'art. 32, 1°c., dispone che “avvenuta 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 alle leggi vigenti in materia”. L'art. 34, 1°c., prevede che i vincoli su strumenti finanziari, si costituiscono soltanto tramite registrazione nel conto. Queste due norme consentono di affermare che ai fini dell'opponibilità del vincolo così costituito si guarda soltanto al momento in cui è stato istituito, che rileva ai fini dell'esercizio dei diritti sugli strumenti finanziari e della costituzione dei vincoli.

Pertanto, in relazione al pegno di strumenti finanziari, le formalità richieste dall'art. 2787, 3° c., c.c. vanno riferite alla registrazione originaria del vincolo, che costituisce a tutti gli effetti, anche per quanto concerne le successive modificazioni degli strumenti finanziari, la consegna del documento. In questo modo si è abbandonata l'interpretazione formale del pegno che vedeva nello spossessamento del debitore il presupposto fondamentale per la nascita del pegno e la sua opponibilità ai terzi, senza però eludere la funzione a cui questi requisiti sono preposti. Infatti, le formalità per l'opponibilità del vincolo sussistono dal momento della sua costituzione negli appositi registri; mentre ai fini della privazione della disponibilità del bene del debitore e l'individuazione della *res* data in pegno, ricorrono altre modalità.²⁷⁰

L'individuazione dell'oggetto del pegno viene garantita attraverso i contenuti delle iscrizioni nei registri della gestione centralizzata degli strumenti finanziari dematerializzati. In tal senso l'art. 45 del Reg. Consob 11768 del 1998 prevede che nei conti, destinati a registrare per ogni titolare di conto gli strumenti di sua pertinenza gravati da vincoli, bisogna indicare la data dell'iscrizione, la specie degli strumenti finanziari, natura del vincolo, causale dell'iscrizione, data dell'operazione oggetto d'iscrizione, data di costituzione del vincolo ed indicazione delle specificazioni numeriche dei certificati, se la costituzione del vincolo è anteriore all'immissione degli strumenti finanziari nel sistema, quantità degli strumenti finanziari, beneficiario del

²⁷⁰ Panzani, *op. cit.*, p. 272- 273.

vincolo ed eventuale data di scadenza dello stesso.²⁷¹ Queste indicazioni consentono di identificare l'oggetto del vincolo, sostituendo le indicazioni contenute sul documento, che consentivano di individuare l'oggetto del vincolo attraverso il numero del certificato.

Per quanto concerne la privazione della disponibilità del bene, questa viene assicurata dalla circostanza che il titolo non viene più emesso ed i diritti in esso incorporati circolano attraverso scritture contabili, che impediscono al debitore di ottenerne la materiale disponibilità.²⁷²

6. Contratti di garanzia finanziaria e pegno rotativo.

Rispetto la disciplina del *pegno rotativo*, come enucleata dalla giurisprudenza in relazione al patto di rotatività ed espressamente regolata dal legislatore in alcuni settori del diritto, è intervenuto il DLgs n.170 del 2004 in attuazione della Direttiva 47/2002/CE in materia di contratti di garanzia finanziaria. La *ratio* sottesa alla direttiva comunitaria è quella di semplificazione. Questa concerne varie fasi del rapporto di garanzia: quella costitutiva del vincolo e di opponibilità della prelazione; le modalità di realizzazione delle attività finanziarie costituite in garanzia. Sono state introdotte specifiche forme di tutela nei confronti delle procedure concorsuali, non disciplinate nel diritto previgente.

Il legislatore nazionale, in attuazione della normativa comunitaria ha individuato l'ambito di applicazione soggettivo ed oggettivo delle norme in materia di contratti di garanzia finanziaria, con l'espressa regolamentazione di alcuni profili non disciplinati dalle norme di diritto comune oppure con lo snellimento di procedure già regolamentate. In tal senso assumono rilevanza le norme che disciplinano il potere di escussione del pegno (art.4) e il potere di disposizione delle attività finanziarie oggetto dello stesso diritto di garanzia (art.5); quelle che regolano le condizioni di realizzo e i criteri di valutazione adottati nel caso di smobilizzo dell'oggetto della garanzia (art.8); senza trascurare l'importanza dell'istituto della cessione del credito e del trasferimento della proprietà con funzione di garanzia (art.6). Inoltre, sono stati disciplinati gli effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie (art.9).

²⁷¹ Panzani, *op. cit.*, p. 273.

²⁷² Panzani, *op. cit.*, p. 273.

Con l'entrata in vigore di queste norme, il sistema civilistico delle garanzie reali è destinato a mutare.²⁷³ L'introduzione della categoria generale dei "contratti di garanzia finanziaria" innova la disciplina contenuta nel Libro VI, titolo III del cc in relazione alla responsabilità patrimoniale del debitore, alle cause legittime di prelazione e ai mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale. Infatti, i contratti di garanzia finanziaria affiancano gli strumenti tradizionali di garanzia offerti dal codice civile alle ragioni dei creditori. Non si dispone più di sole garanzie personali, oppure reali (immobiliari, ovvero mobiliari, entrambe incentrate sulla presenza di un bene materiale da sottoporre a vincolo) bensì di veri e propri "contratti di garanzia" che hanno per oggetto attività finanziarie, ossia denaro contante e strumenti finanziari. Si tratta, cioè, di utilità economiche che assumono rilevanza per il valore economico rappresentato, non per la loro consistenza materiale. Quest'aspetto si coglie soprattutto se si pensa alla dematerializzazione dei titoli di credito e agli strumenti finanziari in generale, in cui l'utilità economica da essi rappresentata nasce e circola mediante semplici annotazioni contabili, indipendentemente dalla esistenza di una *res* che ne attribuisca consistenza materiale.

La centralità del valore economico sottoposto a vincolo con funzione di garanzia è un elemento che ben si concilia con il sistema delle garanzie rotative. Il legislatore è andato oltre, infatti, qualificando il pegno come un "contratto", ed in particolare come "contratto di garanzia finanziaria" (art. 1, comma 1, lett.d), in cui può operare la clausola di sostituzione dell'oggetto (art. 1, comma 1, lett.g), tipizza la figura del pegno rotativo convenzionale.

Prima dell'entrata in vigore di queste norme, nel dibattito giuridico, oltre ad essere discusso l'aspetto dell'ammissibilità del patto di rotatività dell'oggetto del pegno, rispetto la disciplina codicistica dell'istituto, era in discussione un aspetto preliminare, ossia quello della possibilità che le parti creassero garanzie reali atipiche

²⁷³ La disciplina delle garanzie è profondamente mutata nel corso degli ultimi anni, con l'affacciarsi, sul piano operativo, di nuove forme di tutela del credito. Si pensi, oltre alla questione emersa in materia di pegno rotativo, anche alla fattispecie del pegno omnibus e delle fideiussioni omnibus, alle lettere di *patronage*, alle polizze fideiussorie e al contratto autonomo di garanzia, in cui è l'autonomia privata che svolge il ruolo di protagonista. Le parti avvertono sempre più l'esigenza di creare nuove forme di garanzia che meglio si adattano alle specifiche esigenze del caso. Tutte le nuove fattispecie emerse sul piano concreto peccano sul versante della tipicità normativa, pertanto sorgono innanzitutto problemi di ammissibilità, e in secondo luogo di rilevanza giuridica: se solo obbligatoria tra le parti, data la natura convenzionale della fonte della garanzia, ovvero reale, con opponibilità ai terzi della prelazione.

nell'esercizio della loro autonomia privata. In altri termini, l'orientamento tradizionale, non ammetteva la possibilità di creare convenzionalmente diritti reali di garanzia, poiché questi sono caratterizzati dai principi del numero chiuso e della tipicità. Il numero chiuso sta a significare che i diritti reali di garanzia sono solo quelli che hanno fonte nella legge; mentre la tipicità attiene al contenuto del diritto che si manifesta e può essere esercitato solo nei modi conformati dal legislatore. La tipicità si estrinseca attraverso l'immediatezza, l'inerenza e l'assolutezza del diritto. Questi due principi hanno la funzione di assicurare la certezza dei traffici giuridici e la loro speditezza, evitando la creazione di limiti alla circolazione dei diritti diversi dai limiti regolamentati dal legislatore.

Queste argomentazioni sono state utilizzate inizialmente per negare rilevanza giuridica alla fattispecie del patto di rotatività dell'oggetto del pegno, accanto alle argomentazioni riguardanti più da vicino la disciplina civilistica del pegno (vedi le questioni inerenti la necessità della consegna del bene, dello spossessamento e della prelazione in relazione alle operazioni di sostituzione). Con l'evolversi del sistema economico giuridico delle negoziazioni, la giurisprudenza, confortata da alcuni interventi legislativi settoriali, ha affermato la validità del patto di rotatività, in presenza di determinati presupposti. In questo modo si è agevolata la prassi negoziale del patto di rotatività, che sul piano della disciplina restava una garanzia reale atipica. Oggi che il legislatore conferma la possibilità di sostituire convenzionalmente l'oggetto del pegno, e qualificando espressamente il negozio costitutivo del rapporto di garanzia come un contratto di garanzia finanziaria, si attribuisce tipicità normativa alla fattispecie in esame. Quindi, l'obiezione tradizionale che faceva leva sul numero chiuso e sulla tipicità dei diritti reali di garanzia è oggi superata, poiché sul piano della tipicità, è il legislatore che definisce il contenuto della garanzia rotativa convenzionale; mentre sul piano del numero chiuso del diritto reale di garanzia, si è attribuito una fonte legale ad una fattispecie convenzionale. Il patto di rotatività della garanzia non nasce più dalla volontà pattizia, ma trova la sua origine nella legge.

L'impatto innovativo di questa nuova normativa sul piano della tipicità dei diritti reali di garanzia evidenzia la volontà del legislatore di modellare la disciplina tradizionale del codice civile alle mutevoli esigenze del mercato e delle operazioni economiche ivi compiute. Tuttavia, la portata di queste novità non è generalizzata, nel senso che opera solo in presenza di determinati presupposti oggettivi e soggettivi indicati dal DLgs 170. Pertanto, se non si vuole rischiare una lettura settoriale di

queste innovazioni, sebbene incidenti su istituti fondamentali del codice civile, si può pensare alla funzione di principio della disciplina del pegno come contratto di garanzia finanziaria, da cui desumere un modello generale di disciplina dell'istituto.

Esaminiamo più nel dettaglio le novità introdotte con il DLgs 170 del 2004 per evidenziarne le caratteristiche e le conseguenze rispetto la disciplina previgente in materia di *pegno rotativo*.

6.1. Operatività e forma del contratto di garanzia finanziaria.

L'applicazione della nuova disciplina sui contratti di garanzia finanziaria presuppone l'avvenuto compimento di alcune formalità. Il contratto *deve essere provato per iscritto*, la garanzia deve essere stata prestata, e, del pari, tale *prestazione deve essere provata per iscritto*. La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia. A tal fine è ritenuta sufficiente la registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari ai sensi del DLgs 213 del 1998, e l'annotazione del contante sul conto di provenienza. La forma scritta può essere anche quella elettronica, come regolata dalle disposizioni vigenti.

La nuova disciplina semplifica le formalità richieste per costituire vincoli su strumenti finanziari in gestione accentrata, poiché è sufficiente la sola registrazione nel conto tenuto dall'intermediario ex art. 34 del DLgs 213 del 1998, non occorrendo più la doppia annotazione, nel registro degli strumenti finanziari presso la banca depositaria (art. 34 del DLgs 213 del 1998) e nel registro dei vincoli detenuto dalla banca depositaria dei titoli (art.87 TUF).

Un'importante novità è stata introdotta in relazione al meccanismo di prova della data, con evidenti conseguenze anche sul dibattito precedente in materia di prova della data delle sostituzioni dei beni vincolati ai fini del pegno rotativo.

In primo luogo, è richiesto che il contratto di garanzia finanziaria sia provato per iscritto. Questo significa che nel caso di pegno, il contratto assume forma scritta

ad probationem. La forma è richiesta per dimostrare che il contratto è stato stipulato, non ai fini della sua validità.²⁷⁴

Inoltre, la prestazione della garanzia deve essere provata per iscritto, pertanto non è sufficiente che la garanzia sia stata prestata, con le modalità richieste dal caso (vedi consegna del bene, registrazione negli appositi conti dei depositari, ecc.), ma occorre anche che di questa operazione ne sia fornita prova scritta. In più, il legislatore ha richiesto che la prova attestante la prestazione della garanzia deve consentire l'individuazione sia delle attività finanziarie costituite in garanzia, sia la data di costituzione. La *ratio* di questa previsione è quella di dare certezza al momento costitutivo della garanzia, soprattutto ai fini dell'opponibilità del diritto di prelazione. A tal fine è importante determinare con certezza il momento genetico della garanzia, anche ai fini di un'eventuale sostituzione dei beni vincolati.

Questa disciplina incide in senso confermativo sulla conformazione del pegno rotativo, come elaborato nella prassi precedente all'entrata in vigore del DLgs 170. Infatti, nella giurisprudenza dominante prima dell'entrata in vigore di queste nuove norme, ai fini dell'opponibilità della sostituzione dei beni vincolati si è ritenuto sufficiente attribuire certezza alla data di costituzione del vincolo, senza la necessità di rinnovare ad ogni sostituzione le formalità richieste dall'art. 2787 cc, comma 3, in un'ottica di semplificazione della garanzia reale. Resta marginale, alla luce di queste nuove norme, la posizione di chi, in dottrina, ha sostenuto la necessità di un atto scritto ad ogni operazione di sostituzione dei beni vincolati, per imputare questa operazione alla unitaria garanzia rotativa. Ciò che conta nelle intenzioni del legislatore del 2004 è la facilitazione delle modalità di operatività delle garanzie finanziarie per agevolare l'economia e gli scambi nel mercato finanziario.

Ai fini dell'applicazione dell'art.2787 cc, comma 3, occorre considerare, anche, l'art. 3 del DLgs 170, in materia di efficacia della garanzia finanziaria, che non richiede

²⁷⁴ Questa nuova indicazione normativa sembra avvalorare l'idea del pegno come contratto costitutivo della garanzia reale, non come diritto del creditore, oppure come diritto di garanzia, risolvendo forse una vecchia questione interpretativa in ordine alla esatta qualificazione giuridica del pegno. Infatti, prima dell'entrata in vigore del codice civile del 1942, il concetto di pegno era ambiguo (come evidenziato dal Gabrielli, in *Il pegno*, in *Dig. Disc. Priv.*, voce pegno, p. 330). Sotto il nuovo codice, del 1942, invece è prevalsa la concezione del pegno come diritto di garanzia, a tutela delle ragioni patrimoniali dei creditori, anche alla luce della collocazione sistematica della sua disciplina all'interno del codice civile. Oggi, con l'art. 2 del DLgs 170 sembra ritornare in auge la vecchia concezione del pegno come contratto costitutivo della garanzia, anche perché l'art. 1 definisce il pegno come un "contratto" di garanzia finanziaria.

l'adempimento di formalità ulteriori a quelle disciplinate nel decreto ai fini dell'opponibilità della prelazione nascente dal contratto di garanzia finanziaria, anche se si tratta di formalità richieste da vigenti disposizioni di legge. Se nel sistema previgente la scrittura con data certa, ex art.2787 cc, comma 3, era necessaria ai fini della prelazione ma non nel momento genetico della garanzia, oggi, si può affermare che essa rileva ai fini della prova del contratto di pegno, e della prestazione della garanzia, ma non per l'opponibilità. Questa decorre dalla data dello scritto con cui si dimostra che la garanzia è stata prestata, come previsto dall'art. 2, lett.b). Questa norma, infatti, dispone che la prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione della garanzia.

In altri termini, attribuita certezza giuridica alla data di costituzione del vincolo, si riconduce a tale data anche l'opponibilità del diritto di prelazione. La forma scritta della data è una forma *ad probationem*.²⁷⁵

Per quanto concerne, invece, la "sufficiente indicazione del credito e della cosa data in garanzia" ex art. 2787 cc, comma 3, il legislatore sembra aver adottato una formulazione meno rigorosa del tenore letterale della norma del cc. Infatti, l'art. 2, comma 1, lett.b), dispone che la prova deve consentire "l'individuazione" delle attività finanziarie costituite in garanzia. Ad una prima considerazione, questo criterio sembra più labile di quello della sufficiente indicazione, perché evoca un grado di dettaglio minore. Tuttavia, anche al fine di evitare condotte dannose per i creditori chirografari, questo dato può essere interpretato come esatta delimitazione del tipo e del contenuto degli oggetti vincolati.

6.2.Le clausole di sostituzione dell'oggetto della garanzia: dignità normativa al pegno rotativo.

²⁷⁵ La nuova disciplina dell'atto scritto con funzione di prova della data avvalorò la tesi di chi in dottrina ha affermato, prima dell'entrata in vigore del DLgs 170, che la forma dell'atto di cui all'art. 2787 cc, comma 3, era una forma *ad probationem*, ovvero un terzo *genus*, ossia un atto la cui forma vincolata è prescritta per l'opponibilità e l'efficacia nei confronti dei terzi (in tal senso vedi Giorgianni, *Forma degli atti*, in *Encicl. Dir.*, vol XVIII, Milano, 1968, p. 988- 997). Appare superata la tesi per cui l'atto di data certa richiesto da questa norma è un atto con forma *ad substantiam*, in cui la formalità è necessaria per la nascita del diritto di prelazione (tesi sostenuta anche da Colombo, *Le clausole d'estensione: la prova della data*, in *BBTC*, 1982, I, p. 194-213.

La novità legislativa che ha attribuito il carattere della tipicità all'istituto del pegno rotativo è la lett.g) dell'art. 1 del DLgs 170, che disciplina la *clausola di sostituzione* dell'oggetto della garanzia. Questa clausola è quella che prevede la possibilità di sostituire in tutto o in parte l'oggetto del contratto di garanzia finanziaria, nei limiti di valore dei beni originariamente costituiti in garanzia. Questa norma contempla in generale il potere di sostituzione dell'oggetto della garanzia, senza riferirsi al caso peculiare del pegno, poiché si tratta di una facoltà che spetta ad ogni beneficiario di garanzia finanziaria. Nel caso in cui il contratto concerne il pegno, non può negarsi che la disciplina di tale potere implica il riconoscimento legislativo dell'istituto del *pegno rotativo convenzionale*, come elaborato dalla giurisprudenza. Infatti, il presupposto principale di operatività della sostituzione è quello della parità di valore tra i beni sostituiti e quelli sostitutivi, criterio già affermato dalla giurisprudenza in relazione alla fattispecie del pegno rotativo convenzionale.

Accanto a questa innovazione, occorre considerare il complesso degli istituti disciplinati dal DLgs 170 in relazione alla fattispecie del pegno rotativo, per verificare quali problematiche sono state risolte, e quali restano ancora sul tappeto.

Sicuramente può affermarsi la dignità legislativa del pegno rotativo, mediante sostituzione dell'oggetto della garanzia. Non solo, perché si è anche ammessa la possibilità di introdurre una clausola di integrazione dell'oggetto della garanzia (lett. e), dell'art. 1 del DLgs 170). Questa clausola prevede l'obbligo di prestare una garanzia finanziaria, o di integrare quella già prestata, in caso di variazione dell'importo dell'obbligazione finanziaria garantita, a seguito di una variazione dei valori di mercato correnti, o del valore della garanzia originariamente prestata; oppure per variazione dell'importo dell'obbligazione garantita per cause diverse da quelle già indicate. Questa facoltà è stata contestata dalla giurisprudenza e dalla dottrina precedenti, perché se ne è evidenziata la pericolosità ai fini della tutela della *par condicio creditorum*. Questa può essere messa in pericolo da operazioni "di soccorso" nei confronti della garanzia originariamente costituita, sottoponendo a vincolo altri beni del debitore che erano destinati alla garanzia generica dei creditori. Questo rischio sembra aumentato anche dalla circostanza che non sono indicate in modo tassativo le ipotesi in cui è possibile effettuare un'operazione di integrazione, poiché la norma lascia spazio ad integrazioni derivanti da variazioni diverse da quelle espressamente disciplinate (vedi il numero 2 della lett.e).

Non sembrano chiariti neanche i dubbi sollevati da una parte della dottrina in relazione al momento in cui deve essere calcolata la parità di valore: se si tratta del valore che i beni originariamente costituiti in garanzia hanno nel momento in cui è sorta la garanzia; oppure se si deve guardare al valore che questi hanno al momento della sostituzione. Forse può essere proposta la prima soluzione alla luce di una lettura sistematica dell'art. 1, comma 1, lett.g) con l'art. 2 che disciplina le formalità necessarie per l'applicazione delle norme sui contratti di garanzia finanziaria. Si è già detto che il contratto di garanzia finanziaria deve essere provato per iscritto, così come la prestazione della garanzia. Inoltre, la prova della prestazione della garanzia deve consentire l'individuazione della data e delle attività finanziarie costituite in garanzia. Da questa disciplina emerge un'attenzione particolare del legislatore al momento costitutivo della garanzia. È in questo momento, e non quello delle successive sostituzioni, che è richiesta la presenza di un atto scritto che attesti con certezza la data della costituzione della garanzia, alla quale è ricondotta l'opponibilità della prelazione, anche di quella riferita alle successive sostituzioni dei beni vincolati. Pertanto, sembra preferibile fissare nel momento di prestazione della garanzia, oltre che la data dell'opponibilità della prelazione, anche il valore per cui essa opera. Questa soluzione può essere supportata dall'ulteriore circostanza che è nel momento in cui la garanzia è prestata che occorre adempiere all'obbligo di individuazione delle attività vincolate, che rappresentano il parametro di riferimento delle successive sostituzioni.

Capitolo III

Patto di rotatività

1. Garanzie rotative convenzionali: problemi d'ammissibilità del cd. Patto di rotatività.

Dall'esame delle garanzie rotative legali emerge che l'ordinamento giuridico riconosce l'operatività della fattispecie delle garanzie rotative in relazione ad alcune

specifiche materie.²⁷⁶ A fronte di questo assetto normativo, la dottrina ha affrontato le specifiche questioni di ammissibilità delle nuove previsioni normative. La giurisprudenza, invece, nell'esaminare le specifiche fattispecie di garanzie rotative convenzionali, ha assunto un ruolo fondamentale nel riconoscimento di un principio di portata generale di ammissibilità delle citate fattispecie.

La giurisprudenza, in un primo momento ha assunto posizioni contrastanti in merito al riconoscimento delle garanzie rotative di natura convenzionale. Le motivazioni di tale posizione si fondano, principalmente, sulla considerazione che la citata fattispecie si scontra con il principio di tipicità delle garanzie reali e con l'esigenza di tutela dei creditori chirografari che potrebbero essere pregiudicati dalla sostituzione convenzionale dell'oggetto della garanzia.²⁷⁷ L'autonomia privata, pertanto, ha incontrato, in un primo momento un ostacolo insormontabile nella rigidità normativa ed interpretativa della disciplina sulle garanzie reali.²⁷⁸

A fronte di tale situazione, si è tuttavia rilevato che, seppur i privati non possono creare nuove forme di garanzia reale, né creare situazioni di prelazione e di opponibilità della garanzia al di fuori di quelle previste dalla legge, essi possono incidere sul profilo funzionale del negozio costitutivo della garanzia, mediante specifiche tecniche negoziali.²⁷⁹ La funzione di garanzia, quindi, rappresenta lo strumento mediante il quale le parti possono superare la rigidità dei modelli legali di garanzia reale, attraverso una pattuizione con la quale è possibile superare "la fissità dell'oggetto della garanzia, o la sua materiale esistenza", purché essa venga valutata nel contesto di un'unitaria operazione economica, oltre il singolo rapporto di garanzia.²⁸⁰

Uno dei settori normativi in cui è stata riscontrata la possibilità di applicare tale prospettiva è quello della costituzione di pegno su titoli del debito pubblico, per es. sui BOT, in relazione al quale le parti possono convenire la sostituzione dei titoli, al

²⁷⁶ Scaroni, *Le garanzie rotative*, cit., p. 414.

²⁷⁷ Scaroni, *op. ult. cit.*, p. 414.

²⁷⁸ Gabrielli, *Rotatività della garanzia*, cit., p. 118.

²⁷⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 118.

²⁸⁰ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 118.

di là dell'originario rapporto di pegno.²⁸¹ In effetti, in queste ipotesi, le parti spesso convergono a favore della banca finanziatrice, il reimpiego, in funzione di garanzia e nel contesto di un'unica operazione economica, della somma ricavata dalla vendita dei titoli originariamente dati in pegno. Questo reimpiego si concretizza, alla scadenza dei titoli, nell'acquisto di altrettanti titoli da sottoporre al medesimo vincolo di garanzia.²⁸² In questa fattispecie l'unitarietà dell'operazione economica si evince proprio dalla previsione del reimpiego del ricavato di vendita dei titoli, o del rimborso, in modo da mantenere la continuità del rapporto originario sui nuovi titoli così acquistati.

Ciò che assicura la continuità dell'originaria garanzia è il verificarsi della surrogazione convenzionale dell'oggetto della garanzia che esclude qualsiasi effetto novativo, in quanto la volontà delle parti è stata quella di modificare l'oggetto della garanzia senza crearne una nuova.²⁸³ Quest'impostazione si concilia con l'affermazione dottrinale che "l'interesse protetto con la garanzia rotativa non è diretto al conseguimento della singola *res*, bensì quello diretto al conseguimento dell'utilità reale derivante dalla cosa vincolata, ossia del valore economico rappresentato dalla cosa, in cui si identifica il concetto di garanzia reale".²⁸⁴

Il particolare atteggiarsi delle garanzie costituite su titoli è dovuto anche ad un'altra circostanza messa in evidenza dalla dottrina, ossia il fatto che bisogna tener conto della brevità della vita del bene vincolato.²⁸⁵ Infatti, i titoli di credito sono

²⁸¹ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 119.

²⁸² Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 119.

²⁸³ Rubino, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile*, vol. XIV, Tomo I, diretto da F. Vassalli, Torino, 1956, p. 204, che afferma "si ammetta o si neghi la nascita di un nuovo diritto reale, sta per certo che il rapporto complessivo di pegno permane identico"; e Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 120, che ritiene che "il particolare atteggiarsi della funzione di garanzia perseguita in concreto dalle parti impone che l'operazione economica modifichi uno dei suoi termini (l'oggetto), senza che tale mutamento comporti la nascita di un nuovo e diverso rapporto, dato che ciò contrasterebbe con le finalità dell'atto di costituzione del vincolo reale, che nelle fattispecie in cui opera la rotatività, consiste nella possibilità di porre in essere un'operazione di garanzia che si protragga nel tempo, superando il diaframma della particolarità del singolo atto".

²⁸⁴ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 120.

²⁸⁵ Realmonte, *L'oggetto del pegno: vecchi e nuovi problemi*, in *BBTC*, 1994, I, p. 10.

destinati a scadere ed a circolare nel tempo, perciò quando sono concessi in garanzia si presenta, in modo inevitabile, la sfasatura temporale tra la vita dei beni vincolati e quella del credito che con essi si intende garantire. Pertanto emerge l'esigenza del creditore garantito di evitare gli inconvenienti insiti nella sostituzione del bene originario costituito in pegno, che potrebbe essere pregiudicato dal minor valore dei beni sostitutivi di quelli originari giunti a scadenza o alienati; esigenza che contrasta con l'interesse del debitore di porre in essere tali sostituzioni.²⁸⁶

Il contemperamento di queste opposte esigenze, che interessano in generale tutti i casi in cui s'intende attuare una sostituzione dei beni vincolati, viene assicurato dalle garanzie rotative, che consentono il mantenimento dell'originario rapporto di garanzia nonostante il mutare del suo oggetto.

Il riconoscimento della loro operatività, tuttavia, ha incontrato, almeno inizialmente, ostacoli giurisprudenziali, in quanto i giudici pur affermando che "le parti sono libere di strutturare il funzionamento della garanzia attraverso un oggetto del pegno variabile nel tempo secondo modalità concordate *ab inizio*, ma 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".²⁸⁷ In questo caso si è messo in evidenza che bisogna conformare l'autonomia negoziale dei privati con il precetto normativo (art. 2786 c.c.) che ha inteso la realtà del pegno come un requisito inderogabile. Ciò sta a significare che pur ammettendo l'operatività del patto di rotatività, sarà necessario che le parti rispettino la disciplina positiva del pegno al fine di far retroagire gli effetti della sostituzione dei nuovi titoli all'originaria costituzione del pegno. Occorre, cioè, rispettare quanto previsto all'art. 2786 c.c., ossia la consegna della cosa al creditore, per la valida costituzione della garanzia, e all'art. 2787, 3° c., c.c. che richiede una scrittura di data certa che

²⁸⁶ Realmonte, *op. ult. cit.*, p. 10.

²⁸⁷ App. Roma, 30 ottobre 1995, in *Giur. It.*, 1996, I, p. 575- 576, con nota di Chinè, *Il pegno rotativo tra realtà e con sensualità*. Con questa sentenza la Corte è stata chiamata a valutare la validità di una clausola con cui le parti avevano convenuto la sostituzione dell'oggetto del pegno (rappresentato da valori mobiliari), attraverso un generico riferimento all'atto con cui in precedenza si era costituita la garanzia e alla continuazione del pegno sui titoli sostituiti a quelli originari. In questo caso i giudici rilevano il difetto di consegna dei titoli e la non sufficiente indicazione del meccanismo di rotazione come motivi dell'inammissibilità del patto di rotatività.

contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa al fine dell'opponibilità della prelazione.

Le esigenze che stanno alla base del riconoscimento delle garanzie rotative convenzionali sono state avvertite anche dal legislatore, in relazione alla costituzione di vincoli su strumenti finanziari in gestione accentrata.²⁸⁸ Per consentire la creazione di garanzie su strumenti finanziari è stata prevista la possibilità, per le parti, di accendere specifici conti destinati a tale scopo e di mantenere il vincolo originariamente iscritto nel conto nonostante il variare dei beni titoli che ne sono oggetto, purché si mantenga immutato il valore originario della garanzia.²⁸⁹

Pertanto, il problema del riconoscimento delle garanzie rotative convenzionali si pone in termini di verificare se la convenzione con cui le parti convengono di sostituire l'oggetto della garanzia, in assenza di esplicite previsioni normative, comporti la nascita di una nuova garanzia o mantenga ferma quella originaria.²⁹⁰ Ed inoltre bisogna verificare se ai fini dell'opponibilità dell'atto con cui si pattuisce la sostituzione dei beni vincolati occorre un nuovo atto di data certa o meno, a seconda che si ritenga di non poter far retroagire gli effetti della sostituzione all'originario negozio di garanzia, oppure che ciò sia possibile, mantenendo la continuità del primo negozio di pegno²⁹¹.

2. La surrogazione convenzionale dell'oggetto della garanzia ed opponibilità del patto di rotatività.

Da un primo esame della fattispecie convenzionale qui discussa, si può affermare che l'ammissibilità delle garanzie rotative convenzionali è subordinata alla

²⁸⁸ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 11.

²⁸⁹ Ciò si evince dal combinato disposto dell'art. 34, 2°c. del dlgs 213 del 1998 con l'art. 46, 1°c. del Reg. Consob del 23 dicembre 1998. La prima norma dispone che " possono essere accesi specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati"; mentre la seconda prevede che " per gli strumenti finanziari registrati in conto in sostituzione o reintegrazione di altri strumenti finanziari registrati nel medesimo conto, a parità di valore, la data di costituzione del vincolo rimane identica a quella degli strumenti finanziari sostituiti o integrati".

²⁹⁰ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 122, con riferimento al mantenimento dell'originario vincolo.

²⁹¹ Gabrielli, *op. ult.cit.*, p. 123.

verifica della possibilità per l'autonomia privata di modellare la struttura del pegno, quale fattispecie elettiva del campo di applicazione della rotatività della garanzia, al fine di conciliare la permanenza dell'originario rapporto con la sostituzione dei beni vincolati, in deroga al principio di specialità che caratterizza il modello legale delle garanzie mobiliari.²⁹²

In questa prospettiva bisogna verificare se gli accordi rotatività della garanzia sono compatibili con la disciplina del pegno, e se le variazioni dell'oggetto della garanzia consentano il mantenimento dell'originario della prelazione, attraverso la continuità del rapporto originario, e, posto che ciò sia possibile occorre individuare il contenuto del patto di rotatività, che stabilisce quali sono le regole che disciplinano le operazioni di sostituzione dell'oggetto del pegno.²⁹³

Partendo dal problema della sostituzione dell'oggetto del pegno è possibile affermare che questa, in linea di principio, è ammessa nell'ordinamento giuridico.²⁹⁴ Infatti, l'idea che l'oggetto del pegno possa essere sostituito con altri beni, con il conseguente trasferimento della prelazione, trova conferma nell'art. 2742 c.c. che disciplina la surrogazione dell'indennità alla cosa oggetto di pegno quando quest'ultima sia perita o deteriorata.²⁹⁵ Nello stesso senso si pone anche l'art. 2803 c.c. che prevede la sostituzione automatica del ricavato all'oggetto originario del pegno, a seguito della riscossione del credito o del titolo dato in garanzia.²⁹⁶ Quest'ultima norma, infatti, prevede che "il creditore pignoratizio è tenuto a riscuotere, alla

²⁹² Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 73; l'Autore ritiene che le garanzie flottanti legali sono applicabili soltanto nei settori in cui il legislatore le ha introdotte, perciò si è determinato l'aumento delle garanzie rotative convenzionali soprattutto in relazione alla figura del pegno, con la conseguente nascita del problema di creare una garanzia che si prolunghi nel tempo che si concili con l'invariabilità nel tempo dell'oggetto del pegno. Invariabilità che poggia sul principio di specificità del pegno, secondo cui il creditore pignoratizio ha interesse a soddisfare il suo credito sullo specifico bene vincolato. Questo principio, secondo l'A., trova fondamento nell'art. 2787 c.c. nella parte in cui richiede un atto di data certa che contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa, per cui è proprio quest'ultima ad essere l'oggetto specifico della garanzia (op. cit. p. 36-38).

²⁹³ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 73-74.

²⁹⁴ Barbiera, *Garanzia del credito ed autonomia privata*, cit., p. 301.

²⁹⁵ Barbiera, *Responsabilità patrimoniale, Disposizioni Generali*, cit., p. 139; e nello stesso senso Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 77-80.

²⁹⁶ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 124.

scadenza, il credito ricevuto in pegno e, se questo ha per oggetto denaro o altre cose fungibili, deve, a richiesta del debitore, effettuare il deposito nel luogo stabilito d'accordo o altrimenti dall'autorità giudiziaria". In mancanza della richiesta del debitore, si ritiene che il creditore mantenga il pegno sul ricavato, poiché deve effettuare il deposito solo se il debitore lo richiede.²⁹⁷

Questa fattispecie regolata dal legislatore in relazione al pegno di crediti, può trovare applicazione anche in altre fattispecie, in quanto si ritiene che la circostanza che il legislatore abbia previsto la continuazione della garanzia sui nuovi beni che prendono il posto di quelli originari, solo per il pegno di crediti è dipeso dal fatto che le garanzie ad oggetto variabile erano scarsamente diffuse nel 1942, e pertanto il legislatore non le ha regolate.²⁹⁸

Queste considerazioni permettono di concludere nel senso dell'ammissibilità della sostituzione dell'oggetto della garanzia nella continuità del vincolo originario, mantenendo anche l'originario diritto di prelazione, in quanto lo schema operativo a cui si ricorre per legittimare la sostituzione è la surrogazione dell'oggetto del pegno, che esclude effetti novativi del rapporto originario. Con la surrogazione, infatti, è escluso l'*animus novandi* necessario per rinnovare la precedente obbligazione, ed anche l'*aliquid novi*, cioè un nuovo oggetto, in quanto la volontà del legislatore (in quanto si fa riferimento alle fattispecie di cui agli artt. 2742 e 2803 c.c.) è stata quella di far proseguire l'originaria garanzia.

Se è possibile giustificare l'operatività del patto di rotatività sull'esempio del legislatore, occorre poi individuare il contenuto del patto stesso al fine di conciliare le sue previsioni con le caratteristiche del negozio di pegno, soprattutto se le parti hanno subordinato il negozio costitutivo della garanzia ai requisiti di cui all'art. 2786 e 2787 c.c., per il pegno di cose e per quello di crediti all'art. 2800 c.c.²⁹⁹ Infatti è possibile che le parti, nella predisposizione del regolamento negoziale, attraverso una specifica disciplina, possano indicare i beni o i titoli su cui la garanzia verrà a trasferirsi, prevedendo le fasi con cui l'operazione si svolgerà. A tale scopo, nel negozio costitutivo di pegno, verrà inserito un patto di rotatività il cui contenuto verrà

²⁹⁷ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 124.

²⁹⁸ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 85- 86.

²⁹⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 125.

a modellarsi secondo gli interessi che si vogliono perseguire in concreto con tale accordo.³⁰⁰ In particolare, la struttura formale del patto di rotatività per essere efficace nei confronti dei terzi dovrà contenere e specificare, sin dal momento costitutivo del diritto di pegno, il meccanismo di rotatività e le indicazioni necessarie per individuare, nei passaggi successivi, gli oggetti sui quali la garanzia verrà a trasferirsi, mantenendo inalterati i valori dell'operazione economica³⁰¹ e quindi la sua unità formale.³⁰²

Di conseguenza, in relazione all'opponibilità del patto di rotatività, occorrerà interpretare il singolo negozio costitutivo di pegno, al fine di valutare se, in concreto, questo e il contenuto del singolo patto di rotatività rispettano i requisiti di cui agli artt. 2783, 3° c., c.c. per il pegno di cose e 2800 c.c. per il pegno di crediti.³⁰³ Se questi requisiti sono stati rispettati, le parti potranno avvalersi dell'originaria prelazione nascente dal negozio costitutivo di pegno, altrimenti no, in quanto sorge un nuovo diritto di prelazione dal momento della sostituzione dei beni vincolati.³⁰⁴ Al riguardo, infatti, la giurisprudenza sembra richiedere ad ogni atto di sostituzione dei beni vincolati un atto di data certa, con sufficiente indicazione del credito e della cosa, al fine di rendere opponibile ai terzi le modifiche dell'oggetto del pegno con la stessa data del negozio originario.³⁰⁵ Ciò si basa anche su di una stretta interpretazione dei requisiti di cui all'art. 2787 c.c., che sembra non lasciare spazio all'ammissibilità di modelli flottanti di garanzia reale.³⁰⁶

³⁰⁰ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 125.

³⁰¹ Il requisito della parità di valore dei beni che si succedono nel pegno è stato affermato anche dalla giurisprudenza di legittimità con due importanti pronunce: Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Fall.*, n. 3 del 1999, p. 265; e Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1459.

³⁰² Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 127; e nello stesso senso ID., *Il pegno anomalo*, cit., p. 190-191.

³⁰³ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 130-131.

³⁰⁴ Le conclusioni in materia saranno esaminate nei paragrafi successivi in relazione all'evoluzione giurisprudenziale in tema di riconoscimento del patto di rotatività.

³⁰⁵ In tal senso anche le due pronunce della Cassazione con cui si riconosce l'ammissibilità del patto di rotatività, ossia Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 266.

³⁰⁶ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 89-90.

Questa norma, tuttavia, sembra lasciare maggiore spazio operativo ai privati in relazione al requisito della “sufficiente indicazione” del credito e della cosa data in garanzia.³⁰⁷ Infatti, questo requisito a differenza di quello “dell’atto di data certa”, si presta ad un’interpretazione più liberale, perché si ritiene che l’oggetto del pegno sia determinato anche quando al momento del perfezionarsi del negozio non è completamente descritto, ma sono indicate solo le tecniche per la sua determinazione, in modo che l’operazione d’individuazione si risolva nell’applicazione dei criteri previsti dalle parti.³⁰⁸

In questo modo è possibile legittimare la determinazione successiva dei beni vincolati, come avviene nelle clausole con cui si pattuisce l’estensione del pegno su beni che non vengono specificamente individuati nel negozio costitutivo, ma risultano solo i criteri con cui individuarli ad ogni singola modificazione. L’unico limite che si pone in relazione a questi criteri determinativi dell’oggetto del pegno è dato dalla circostanza che essi devono essere tali da escludere un decremento di valore dei beni su cui i creditori chirografari possono soddisfarsi, ossia del patrimonio del debitore, rappresentando la garanzia generica dei crediti. I criteri di determinazione dell’oggetto del pegno, quindi, devono essere tali da ovviare accordi fraudolenti tra il debitore e il creditore garantito a danno dei creditori chirografari.³⁰⁹

Dunque, il riconoscimento della permanenza dell’originario rapporto di garanzia è subordinato alla corrispondenza delle operazioni di sostituzione alle pattuizioni contenute nel negozio costitutivo di pegno e nell’annesso patto di rotatività.³¹⁰ Di conseguenza, la mancata corrispondenza tra le singole operazioni di sostituzione e il contenuto della clausola di rotatività, esclude la continuazione dell’originario vincolo, perché l’attuazione del patto è avvenuta in deroga a quanto le

³⁰⁷ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 89- 90.

³⁰⁸ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 95- 96; l’Autore mette in evidenza questa lettura più aperta del requisito della sufficiente indicazione, rispetto l’atteggiamento restrittivo assunto dalla giurisprudenza che in alcune pronunce, tra cui Trib. Roma, 18 luglio 1991, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 267, in cui si ritiene che tale requisito non sia stato soddisfatto dalla previsione, nel negozio di pegno, della sola specie dei titoli costituiti in garanzia e della data di scadenza.

³⁰⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 96.

³¹⁰ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 100.

parti hanno stabilito, con pregiudizio per gli altri creditori.³¹¹ Nell'eventualità che ciò si verifichi, la sostituzione darà vita ad una nuova garanzia che non sarà opponibile con la stessa data di quella originaria. La giurisprudenza, infatti, ammette l'operatività del patto di rotatività in ragione della sua specificità,³¹² ossia in base all'indicazione dei tempi e delle modalità di sostituzione, in modo da identificare i beni oggetto della garanzia, per evitare manovre fraudolente a danno degli altri creditori.

Inoltre, occorre anche che questo sia tale da escludere un decremento di valore dell'oggetto della garanzia, attraverso una puntuale indicazione delle modalità con cui si attuerà in futuro la modificazione dell'oggetto della garanzia. A questo scopo si è affermato che la previsione negoziale che fissa il meccanismo di rotazione nel senso di prevedere che l'operazione di sostituzione debba avvenire riutilizzando il ricavato della vendita dei beni precedentemente vincolati, soddisfa i requisiti di specificità necessari ad ammettere la validità del patto di rotatività.³¹³

I giudici di legittimità, invece, non hanno ritenuto sufficientemente specificata la clausola con cui si dispone che "i titoli, che con il consenso della banca, fossero depositati in sostituzione o integrazione di quelli originari, sono soggetti all'originario vincolo", in quanto assai generica e perciò contrastante con il requisito della "sufficiente indicazione".³¹⁴

Il requisito della sufficiente indicazione va valutato nel momento in cui si attua la sostituzione dei beni al fine di verificare la correttezza del meccanismo di sostituzione, e se ciò si verifica sarà possibile mantenere l'originaria prelazione anche

³¹¹ Piscitiello, *op.ult. cit.*, p. 102- 103.

³¹² Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 495, e per queste considerazioni vedi motivazione p. 490.

³¹³ In tal senso Trib. Genova, 30 maggio 1997, cit., p. 580; e nello stesso senso App. Roma, 30 ottobre 1995, cit., p. 574.

³¹⁴ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 488.

sui nuovi beni,³¹⁵ mentre l'atto di data certa è richiesto al momento della costituzione della garanzia e non ad ogni atto di sostituzione dei beni.³¹⁶

Queste problematiche si riscontrano anche in relazione ad una fattispecie legislativa di garanzia rotativa convenzionale, ossia per il pegno di strumenti finanziari dematerializzati, come disciplinato dal dlgs. 213 del 1998. L'art. 34, 1° c., prevede che i vincoli su strumenti finanziari dematerializzati si costituiscono mediante iscrizione in apposito conto; il 2° c. dispone che possono essere accesi specifici conti destinati alla costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in esso registrati. Inoltre, è possibile sostituire o integrare gli strumenti finanziari originari, mantenendo inalterata la data della loro costituzione, in quanto l'art. 46, 1° c., del Reg. Consob 11768 del 1998 prevede che "per i vincoli sugli strumenti finanziari registrati in conto in sostituzione o integrazione di quelli originariamente costituiti conservano, a parità di valore, la data di costituzione iniziale". Da ciò si evince che per l'opponibilità del diritto di prelazione si guarda alla data originaria e non a quella successiva della sostituzione.

Il tenore di tali norme ha portato la dottrina ad assumere un atteggiamento critico nei loro confronti, in quanto non fanno alcun riferimento alle conseguenze che l'operazione di sostituzione provoca sulla sfera giuridica dei terzi creditori,³¹⁷ ma si sono limitate a subordinare la continuità del vincolo alla conservazione del suo valore iniziale.³¹⁸ Sarebbe stato più opportuno analizzare le conseguenze delle oscillazioni di valore dei beni vincolati sulla posizione dei creditori chirografari, in quanto il fatto che le norme regolamentari della Consob abbiano subordinato la continuazione del vincolo originario al mantenimento del suo valore, potrebbe indurre ad affermare l'estensione del vincolo anche quando il datore di garanzia abbia effettuato successive integrazioni volte a compensare la diminuzione di valore degli strumenti finanziari. Ed

³¹⁵ Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *BBTC*, 2001, I, p. 17, evidenzia che la correttezza della sufficiente indicazione va valutata ad ogni sostituzione perché questa serve ad assicurare al creditore garantito che i nuovi beni prendono il posto di quelli originari in attuazione del patto di rotatività, in modo da sapere su quali beni potrà specificamente soddisfarsi.

³¹⁶ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 19- 20.

³¹⁷ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 105.

³¹⁸ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 105; l'Autore critica la normativa regolamentare della Consob per aver disciplinato una materia, come quella dell'opponibilità della prelazione, in deroga alle norme del c.c., attraverso una fonte di secondo grado.

in tal modo precludendo ai creditori chirografari di soddisfare le loro pretese su di una parte del patrimonio del debitore su cui avevano fatto affidamento.³¹⁹

Per quanto concerne, invece, la “sufficiente indicazione” dei titoli dematerializzati si ritiene che sia soddisfatta quando nella scrittura costitutiva del vincolo siano stati indicati, oltre al credito, la specie, il valore nominale e la data di emissione o di scadenza dei titoli, con cui, quelli originari potranno essere successivamente sostituiti.³²⁰ Inoltre, si è anche affermato che la “sufficiente indicazione” dei titoli si realizza con l’indicazione del taglio e del numero di serie, oltre che con l’indicazione della specie della data di scadenza,³²¹ in quanto “il taglio richiesto in garanzia, nella sua predeterminazione legata alla singola emissione, è sicuramente un dato che dimostra che la loro individuazione è già avvenuta, e dà la prova della loro esistenza materiale”.³²²

Dall’esame delle problematiche precedenti emerge un dato certo, ossia che l’operatività del patto di rotatività è subordinata al grado di rispetto delle disposizioni del c.c. sul pegno con cui deve conciliarsi il contenuto del patto stesso, che deve conciliarsi con il carattere reale del pegno, i cui problemi interpretativi saranno esaminati al successivo paragrafo.

³¹⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 105.

³²⁰ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 134; e nello stesso senso ID., *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 273, in commento a Trib. Roma 18 luglio 1991, che esclude la valida costituzione di pegno di BOT quando nel contratto costitutivo della garanzia si indica soltanto la specie e la data di scadenza, perché ciò non è sufficiente a rendere determinato l’oggetto del contratto. La tesi dell’A. con cui si ampliano i requisiti per la sufficiente indicazione dell’oggetto del pegno, viene ribadita da App. Roma, 27 dicembre 1993, in *BBTC*, 1994, II, p. 515, con cui si riforma Trib. Roma 18 luglio 1991.

³²¹ App. Torino, 8 giugno 1993, in *Giur. It.*, 1994, I, 2, c. 188- 189; il caso preso in esame è quello della costituzione di pegno su CCT già emessi, ma immessi nel sistema di gestione accentrata della Banca d’Italia che ne attua una dematerializzazione della circolazione (non totale perché questa si realizza solo dal 1998 con il dlgs 213 che all’art. 28 esclude che i titoli siano rappresentati da un documento cartaceo). Per questi titoli si ritiene che il tagli richiesto in garanzia determina l’individuazione degli stessi e prova la loro esistenza materiale.

³²² App. Torino, 8 giugno 1993, cit., p. 188- 189.

3. Autonomia privata e rotatività della garanzia: la tipicità e la realtà del pegno come limiti d'ammissibilità del patto di rotatività nella giurisprudenza di merito.

Il contratto di pegno, secondo la tradizionale lettura degli interpreti, è sempre stato considerato un contratto reale, che si perfeziona con la consegna della cosa pignorata al creditore,³²³ in modo da sottoporre la cosa al suo potere sottraendola a quello del debitore per evitare che ne faccia un uso dannoso per la garanzia dei crediti.

La consegna della cosa, nel negozio costitutivo di pegno ha svolto tradizionalmente due funzioni: la prima è quella di caratterizzare il pegno quale contratto reale, sottraendolo al principio conensualistico che consente di concludere un negozio in base al semplice accordo delle parti; l'altra funzione è quella di rendere efficace la prelazione.³²⁴ Nel primo caso opera, quindi, come elemento costitutivo del contratto ex art. 2786 c.c. ("il pegno si costituisce mediante la consegna della cosa al creditore o ad un terzo"); nel secondo caso, invece, opera come condizione per l'efficacia del diritto di prelazione ex art. 2787, 2° c., c.c. che dispone che "la prelazione non si può far valere se la cosa data in pegno non è rimasta in possesso del creditore o presso un terzo designato dalle parti".

Questa caratteristica del pegno va esaminata in via speculare all'ammissibilità del patto di rotatività, perché sembra contrastare con le clausole con cui le parti convengono la sostituzione dell'oggetto del pegno. La giurisprudenza, chiamata ad esaminare la validità delle clausole di rotatività, in un primo momento ha escluso l'esistenza di un pegno rotativo a causa della mancanza della *traditio rei*, quale requisito per la valida costituzione del pegno.³²⁵ I giudici, infatti, hanno precisato che non si tratta di mettere in questione la validità ed efficacia del pegno rotativo, ma si tratta semplicemente di armonizzare l'autonomia negoziale delle parti con il precetto

³²³ Gabrielli, *I negozi costitutivi di garanzie reali.*, cit., p. 149.

³²⁴ Gioia, *Giudici e legislatore concordi sul pegno fluttuante: il consenso prevale sulla consegna*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 139.

³²⁵ Il filone giurisprudenziale che ha escluso il pegno rotativo si rinviene in alcune delle seguenti pronunce: Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, in *Corr. Giur.*, 1997, p. 336; Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *BBTC*, 1994, II, p.532; Trib. Torino, 31 marzo 1992, in *BBTC*, 1993, II, p. 48, con nota di V. DE STASIO ; Trib. Torino 1 giugno 1991, in *Giur. It.*, 1993, I, 2, c.175.

legislativo (art. 2786 c.c.) che ha inteso la realtà del pegno come una formalità inderogabile.³²⁶

Nel caso preso in esame da App. Roma, 30 maggio 1994 (Monte dei Paschi di Siena c. Fall.to soc. Giugni) si esclude che la scrittura sostitutiva dell'oggetto del pegno, recante la generica formulazione "la presente oppegnorazione è effettuata in sostituzione e continuazione del pegno costituito in precedenza", possa derogare alla formalità della consegna della cosa ex art. 2786 c.c., in quanto pur se idonea a modificare l'oggetto della garanzia, non può derogare il regime della realtà del contratto di pegno, e non è idonea, pertanto, a far retroagire la sostituzione al primo negozio stipulato tra le parti.

La Corte, quindi, ritiene che ogni sostituzione creerà un nuovo negozio di pegno, anche se non nega, in generale, l'operatività delle clausole di rotatività.

Tuttavia, il riconoscimento di una simile operazione, senza assicurare in concreto la validità della modifica dell'oggetto del contratto, non produce effetti utili sul piano dell'efficacia della prelazione, poiché si crea un nuovo diritto di prelazione, per effetto della sostituzione, che non è opponibile ai terzi ed ai creditori chirografari dalla data del pegno originario, precludendo così al creditore garantito l'utilità pratica derivante dall'operazione di modificazione dell'oggetto del contratto.

Nella stessa direzione si colloca anche il Trib. Roma 18 luglio 1991(Fall.to Salumificio Bosi spa c. Banca Popolare di Rieti) che ha rifiutato la valida costituzione del pegno di cosa mobile quando manca lo spossessamento del debitore pignoratizio, perché si dà vita ad una garanzia atipica e non ad un pegno tipico e rotativo, in assenza della *traditio rei*.³²⁷ In particolare, il tribunale aveva preso in esame il caso in

³²⁶ App. Roma, 30 ottobre 1994, in *BBTC*, 1996, II, p. 185, con cui si riforma la sentenza Trib. Roma, 21 luglio 1993. La sentenza d'appello ribadisce che il tenore letterale delle clausole di rotatività, in cui si afferma che l'oppegnorazione più recente è stata fatta in sostituzione e continuazione di quella precedente, non può essere considerato come un atto riproduttivo di quello precedente, ma come un negozio nuovo e a nulla serve che esso sia stato indicato come "in sostituzione e continuazione" di quello precedente, poiché il costituente si era limitato a ritirare alcuni titoli oppegnorati e a sostituirli con altri, sottoscrivendo un nuovo contratto di pegno su modulo con l'aggiunta della dizione "in sostituzione e continuazione del precedente pegno". Questa fattispecie non può pertanto rappresentare una continuazione di quella precedente a causa dell'assenza della consegna dei nuovi titoli ex art. 2786 c.c. Di qui i giudici ritengono che il termine "continuazione" sia da intendere come continuazione dell'originario regolamento del rapporto e non come continuazione del vincolo originario.

³²⁷ Trib. Roma, 18 luglio 1991, cit., p. 267.

cui si erano oppignorate merci rimaste in custodia presso il magazzino della società debitrice, con la facoltà per la medesima di sostituirle, e con il solo onere per il consegnatario di annotare il carico e lo scarico sul libro di magazzino da trasmettere, periodicamente, al creditore per i relativi controlli. La sostituzione aveva luogo nel caso in cui i beni vincolati (prosciutti) fossero stati venduti dal salumificio, che doveva sostituirli con un numero identico di altri dello stesso peso, in modo che la consistenza totale rimanesse immutata nel suo insieme. In presenza di questo regolamento negoziale, che le parti avevano attribuito al rapporto di garanzia, i giudici non ammettevano la valida costituzione del pegno rotativo, poiché si basavano sulla lettura tradizionale dell'art. 2786 c.c. che attribuisce alla consegna della cosa al creditore valore costitutivo, in modo che la sua assenza esclude la valida creazione della garanzia.³²⁸ Infatti, nel caso specifico il requisito della consegna della cosa al creditore non poteva ritenersi soddisfatto perché i beni vincolati erano rimasti in custodia presso il magazzino del debitore, in deroga all'art. 2786 c.c.

Tuttavia, si è messo in evidenza che un esame più attento dell'art. 2786 c.c. dimostra che il legislatore non ha fatto espresso riferimento allo spossessamento del debitore per definire la disciplina del pegno di cosa mobile, ma ha fatto leva sulla *traditio*, che ha valore strumentale rispetto al fine a cui è preposta.³²⁹ Detto fine è rappresentato dall'impossibilità per il costituente di disporre della cosa data in garanzia, senza la cooperazione del creditore garantito. Pertanto, si ritiene valido il pegno costituito mediante una situazione di custodia del creditore e debitore, come nel caso in esame presso il tribunale di Roma, perché nonostante manchi la consegna materiale dei beni al creditore, il fine a cui è preordinata viene comunque raggiunto. Di conseguenza è possibile affermare che il pegno che si viene così a creare è tipico e non atipico, perché lo spossessamento materiale non è un requisito caratterizzante il tipo legale, ma ha solo valore strumentale rispetto all'indisponibilità del bene per il creditore. Se questo fine viene comunque raggiunto non c'è ragione di qualificare il pegno come atipico, ma piuttosto può essere qualificato come "anomalo", in quanto il fine dell'indisponibilità non viene raggiunto con la modalità

³²⁸ Gabrielli, *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 269.

³²⁹ Gabrielli, *op. ult. cit.*, p. 269.

usuale, ossia con la consegna del bene al creditore, bensì con una tecnica diversa, o anomala, che porta allo stesso risultato.³³⁰

In effetti, si è sottolineato che, rispetto il caso esaminato dal tribunale di Roma, sarebbe stato possibile ammettere la validità dell'operazione di sostituzione dei beni, anche in assenza della loro consegna materiale al creditore, se i giudici avessero tenuto presente di questa lettura meno rigorosa dell'art. 2786 c.c.³³¹

Con S. Trib. Torino, 1° giugno 1991 (Banca Com. It. C. fall.to. Fidiborsa spa), la giurisprudenza di merito si pone nello stesso ordine di idee della sentenza precedente del tribunale di Roma, perché si esclude che si possa validamente costituire il pegno di titoli di Stato quando questi non siano ancora venuti ad esistenza nella loro materialità cartacea, poiché non è possibile adempiere alla consegna della cosa ex art. 2786 c.c., per la costituzione della garanzia.³³² Nel caso di specie il debitore (Fidiborsa spa) costituiva in pegno, con scrittura sostitutiva ed integrativa di quella originaria, a favore della banca (Comit) il diritto di credito che vantava nei confronti della stessa banca ad ottenere la consegna, in seguito all'adempimento del mandato conferitole, di una quantità di titoli (CCT) dello stesso genere e specie di quelli indicati nell'ordine di acquisto. I giudici qualificavano tale operazione come costituzione di pegno di crediti e non di cosa mobile, perché mancava la possibilità di consegnare i titoli che non erano ancora stati acquistati e pertanto non potevano essere materialmente trasferiti al creditore; in caso contrario, cioè a voler qualificare il pegno, ex art. 2786

³³⁰ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 128- 129; e nello stesso senso ID., *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, cit., p. 271, il quale evidenzia che l'analisi della struttura formale del pegno dimostra che lo spossessamento rappresenta una soltanto delle possibili tecniche di attuazione della funzione di garanzia del pegno, che può essere assicurata utilizzando tecniche differenti da quelle tipiche, ma che ne assicurano il fine, ossia privare il costituente della possibilità di disporre della cosa senza la cooperazione del creditore.

³³¹ Gabrielli, *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, cit, p. 272; questa considerazione poggia anche sulla circostanza che nel caso esaminato dal tribunale di Roma (18 luglio 1991), si trattava di pegno di prosciutti, che alla luce della l. 401 del 1985, prescinde dalla consegna materiale del bene al creditore, ma consente la valida costituzione del pegno in presenza della permanenza dei beni presso il debitore, superando la lettura più tradizionale dell'art. 2786 c.c. Pertanto se i giudici ne avessero tenuto conto, il pegno sarebbe stato valido, e non è di ostacolo il fatto che tale legge non fosse in vigore all'epoca dei fatti, perché lo era al momento in cui i giudici hanno preso la decisione, ossia nel 1991 (per queste considerazioni vedi p. 269).

³³² Trib. Torino, 1° giugno 1991, in *Giur. It.*, 1993, I, 2, c. 179, in cui si esamina il problema della valida costituzione in pegno di CCT non ancora emessi ma per i quali si è conferito mandato all'acquisto.

c.c., come pegno di cose, questo sarebbe stato considerato invalido per carenza di *traditio*.³³³ Quindi anche questa sentenza ribadisce la necessità della consegna al fine di porre in essere un valido negozio di pegno di cosa mobile.

L'*exkursus* storico delle sentenze che hanno negato la validità del pegno in assenza del requisito della consegna della cosa comprende altre pronunce tra cui la sentenza del Trib. Torino, 2 luglio 1991³³⁴ (Istituto Bancario S. Paolo di Torino c. fall.to. Gimeco), che, in relazione alla costituzione in pegno di titoli di Stato (BOT), ha contestato la valida costituzione della garanzia in mancanza dell'elemento essenziale del momento costitutivo, ossia della materiale messa a disposizione del creditore della *res* data in garanzia. Nello specifico si assoggettava la costituzione del pegno di titoli di credito alla disciplina del pegno di cose mobili, perché l'opinione dominante, richiede che il diritto di garanzia sui titoli di credito sia costituito ai sensi dell'art. 2786 c.c., cioè con la *traditio* del bene.³³⁵ Ciò è dovuto alla circostanza che si considera oggetto del pegno il documento rappresentativo del diritto, inteso come bene corporale e non il diritto di credito in esso incorporato. Di conseguenza i requisiti di cui all'art. 2786 c.c. sono necessari per la valida costituzione della garanzia, mentre quelli dell'art. 2787 c.c. sono utili ai fini della prelazione.

Tuttavia, nel caso preso in esame dal tribunale di Torino non è stato possibile applicare questo ragionamento a causa della natura dei titoli vincolati, che dal 1985 sono stati sottoposti a dematerializzazione, e pertanto si era in assenza di un bene materiale da sottoporre alla *traditio rei*.³³⁶ L'utilità del richiamo di questa decisione sta nell'evidenziare come ancora una volta si è affermata la necessità della consegna della cosa per porre in essere un valido negozio di pegno.

³³³ Trib. Torino, 1° giugno 1991, cit., p. 180; in questo caso i giudici, qualificando il pegno come pegno di crediti, riescono a far salva la prelazione e ammettere il credito come privilegiato alla procedura concorsuale, e non come chirografario. Ciò era dovuto anche al fatto che le parti avevano posto in essere tutti i requisiti del pegno di crediti *ex art. 2800 c.c.*, ossia si era in presenza di un atto di data certa che era stato accettato dal debitore del credito dato in pegno.

³³⁴ Trib. Torino, 2 luglio 1991, in *Dir. Fall.*, 1992, II, p. 806, con nota di Canale, *Pegno omnibus e pegno di titoli di Stato: qualche breve riflessione*.

³³⁵ Canale, *Pegno omnibus e pegno di titoli di Stato: qualche breve riflessione*, in *Il Dir. Fall.*, 1992, II, p. 813.

³³⁶ Canale, *op. cit.*, p. 816.

Per quanto concerne il pegno di titoli di credito, la lettura data all'art. 2786 c.c., viene confermata dalla Corte d'Appello di Roma, 30 ottobre 1995 (Monte dei Paschi di Siena c. fall.to. Giugni),³³⁷ in cui si è affermato che la sostituzione di alcuni titoli oggetto della garanzia comporta la costituzione di un nuovo pegno, indipendentemente dall'esistenza di una clausola che dispone il permanere dell'originaria garanzia. In particolare, si prendeva in esame la sostituzione di alcuni titoli oppignorati, sottoscrivendo un nuovo contratto di pegno su modulo con l'aggiunta di una clausola che poneva il nuovo contratto in rapporto di "sostituzione e continuazione" rispetto quello precedente. Questa clausola è stata considerata, dai giudici che hanno esaminato il caso, come inidonea alla prosecuzione dell'originario rapporto di garanzia a causa dell'assenza della consegna dei titoli, in ragione del fatto che il pegno di titoli viene considerato come un contratto reale, in senso stretto e senza eccezioni, ex art. 2786 c.c.³³⁸

Si è fatto notare, in senso critico, che questa lettura dell'art. 2786 c.c. contrasta con l'evoluzione normativa della disciplina dei titoli di credito, in virtù dei recenti fenomeni di dematerializzazione dei titoli e della loro gestione centralizzata, che rendono irrilevante la consegna materiale della cosa, dato che la trasmissione della titolarità dei titoli avviene mediante sottoscrizione di appositi conti e non con i meccanismi tradizionali della *traditio*³³⁹ Infatti, nella pratica del mondo degli affari, la consegna dei titoli non ha effettivamente luogo, poiché i titoli in scadenza e rinnovo restano nella disponibilità della banca finanziatrice che li ha ricevuti in garanzia, e lo spossessamento viene attuato con tecniche alternative a quelle tradizionali. Pertanto, se si continua a richiedere la *traditio rei* come presupposto per la costituzione del pegno di titoli, non può non risultare ostacolata la realtà operativa, in cui la moneta elettronica, le scritturazioni contabili e la gestione accentrata creano un sistema che contrasta con la lettura tradizionale dell'art. 2786 c.c.³⁴⁰

Questa constatazione ha portato ad affermare che il modello tradizionale del pegno risulta ormai superato, e che, per adeguarsi alle esigenze concrete che le parti

³³⁷ App. Roma, 30 ottobre 1995, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, p. 151, con nota di U. Borzi, *Brevi note sull'ammissibilità del pegno bancario rotativo*.

³³⁸ Borzi, *op. cit.*, p. 156.

³³⁹ Borzi, *op. cit.*, p. 157.

³⁴⁰ Borzi, *op. cit.*, p. 157.

intendono raggiungere con il negozio di garanzia, viene sostituito da un modello consensuale in luogo di quello reale, che consente il perfezionarsi del negozio costitutivo della garanzia in base al consenso delle parti.³⁴¹ Tuttavia, bisogna sempre garantire lo scopo a cui la consegna è preposta, anche utilizzando schemi diversi da quelli tradizionali.

La necessità della consegna della cosa, così come emerge dalla rassegna delle sopraindicate sentenze di merito, viene confermata dalla giurisprudenza di legittimità, che ha ribadito che la *traditio rei* rappresenta un elemento costitutivo del pegno a cui non è possibile derogare.³⁴² Nel caso di specie, la Suprema Corte rileva l'impossibilità di attuare la consegna dei titoli a causa dell'impossibilità d'individuarli, dopo l'immissione nel sistema di gestione centralizzato della Banca d'Italia, così dando rilievo alla consegna come requisito necessario per la costituzione del pegno. Questa tesi sarà superata con pronunce successive volte a recepire le aperture dottrinali in tema di pegno rotativo e *traditio rei*, che hanno constatato la possibilità di sostituire alla consegna materiale delle tecniche alternative, che ne assicurino comunque lo scopo.³⁴³

³⁴¹ Borzi, *op. cit.*, p. 157, sottolinea che è possibile affermare questa lettura del negozio di pegno in base al principio di autonomia contrattuale riconosciuto all'art. 1322 c.c., che consente alle parti di costituire un negozio di pegno prescindendo dalla consegna in relazione alla funzione che le parti intendono attribuire al negozio. La funzione che le parti perseguono in concreto si evince dall'interpretazione del contratto di garanzia, secondo il principio dell'intenzione delle parti e del loro comportamento ex art. 1362 c.c. e in base alla buona fede ex art. 1366 c.c.

La funzione che le parti vogliono assegnare alla garanzia consente, secondo altra dottrina, di dare una lettura più liberale al negozio di pegno, ammettendo fattispecie in cui la garanzia continua nel tempo, al di là della fissità del suo oggetto, purché essa sia valutata nel contesto di un'unitaria operazione economica, superando il singolo rapporto (in tal senso Gabrielli, *Rotatività della garanzia* (voce), cit., p. 118).

³⁴² Cass., 27 agosto 1998, n. 7859, cit., p.336, in particolare la sentenza considera invalido il pegno di titoli di Stato a causa dell'impossibilità di identificarli per effetto della disindividualizzazione che si viene a creare con la loro immissione nel sistema di gestione centralizzata della Banca d'Italia. La Corte evidenzia che “ *a nulla serve il richiamo all'art. 2786, 2° c., c.c., che consente che la cosa data in pegno sia consegnata ad un terzo (nel caso specifico la BdI) in quanto tale norma presuppone che i titoli siano stati preventivamente individuati, e in caso contrario la consegna non può avere luogo. La garanzia, pertanto, non può perfezionarsi trattandosi di contratto reale che ha bisogno della consegna della cosa per perfezionarsi*”.

³⁴³ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 127- 128.

4. Superamento dei limiti d'ammissibilità nella giurisprudenza di merito.

Il riconoscimento giurisprudenziale del pegno rotativo si realizza in relazione a fattispecie concrete, in cui i giudici esaminano la costituzione di pegno di titoli di credito, ammettono la validità del patto di rotatività, ma finiscono per escludere l'esistenza del diritto di prelazione, a favore del creditore pignoratizio³⁴⁴.

Il problema del riconoscimento operativo del patto di rotatività dell'oggetto della garanzia, che si affianca ad un negozio di pegno precedentemente costituito, è stato risolto in senso positivo con alcune fondamentali pronunce dei tribunali di merito, tra cui Trib. Rovigo, 4 febbraio 1997; Trib. Genova, 30 maggio 1997; Trib. Milano, 17 novembre 1997; App. Milano, 7 luglio 2000; Trib. Roma, 29 gennaio 2000,³⁴⁵ che di seguito si esaminano. Il tribunale di Rovigo (fall.to. Alimenta SRL c. Banca del Monte di Rovigo) ha esaminato un caso di costituzione di pegno su titoli in cui le parti convenivano che " i titoli che, con il consenso della banca, fossero depositati in sostituzione di quelli inizialmente depositati e/o a reintegrazione della garanzia, sono soggetti all'originario vincolo di pegno".³⁴⁶

Questa fattispecie è stata esaminata dai giudici distinguendo due aspetti: quello della costituzione del vincolo e quello dell'esistenza della prelazione.³⁴⁷

Sotto il primo aspetto si ammette la validità della costituzione del pegno, in ragione dell'avvenuta consegna dei titoli oggetto della garanzia ex art. 2786 c.c.; mentre sotto il secondo aspetto, si afferma l'inesistenza del diritto di prelazione in mancanza della data certa nella scrittura costitutiva del pegno ex art. 2787 c.c. La conseguenza è che i giudici affermano l'ammissibilità del patto di rotatività, poiché la sostituzione dei beni non produce un nuovo pegno ma prolunga quello precedente, dato che essa avviene in ossequio a quanto previsto dall'art. 2786 c.c., pur escludendo l'esistenza della prelazione; e ciò è possibile perché i due aspetti sono distinti.

³⁴⁴ Pagnoni, *Brevi note in tema di pegno rotativo su titoli*, cit., p. 42.

³⁴⁵ Trib. Rovigo, 4 febbraio 1997 e Trib. Genova, 30 maggio 1997, entrambe in *BBTC*, 1998, II, p. 578, con nota di Lener, *Pegno di titoli dematerializzati e pegno di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*; Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro It.*, c. 1389; Trib. Roma, 29 gennaio 2000, in *Fall.*, 2000, p. 1056.

³⁴⁶ Trib. Rovigo, 4 febbraio 1997, cit., p. 587.

³⁴⁷ Lener, *Pegno di titoli dematerializzati e pegno di titoli in gestione patrimoniale: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*, in *BBTC*, 1998, II, p. 588.

Tuttavia, tale ragionamento è stato oggetto di critiche, perché si evidenzia che non giova al creditore pignoratizio il riconoscimento di una garanzia valida, ma inefficace sul piano della sua opponibilità ai terzi.³⁴⁸

Il tribunale di Genova (Banca di Roma spa c. fall.to. CDS snc) è stato chiamato a giudicare una clausola contrattuale con cui si stabiliva che “nel caso di garanzia pignoratizia costituita da titoli e nel caso 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 eguali a quelli scaduti, 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 e i titoli con essi acquistati sono soggetti all’originario vincolo di pegno”.³⁴⁹ I giudici qualificano questa fattispecie come pegno di crediti, costituito sul credito del depositante alla restituzione delle somme rimosse alla scadenza dei titoli. Affermano, inoltre, che tale pegno ha carattere rotativo, in quanto costituito non solo sugli importi riscossi dalla banca mandataria alla scadenza dei titoli originari, ma anche su quelli incassati alla scadenza dei titoli di nuova acquisizione, a loro volta acquistati con il reimpiego delle somme rimosse dal loro rimborso.³⁵⁰

Queste due sentenze spianano la strada verso il riconoscimento del patto di rotatività, e preludono ad una maggiore puntualizzazione delle condizioni di efficacia dello stesso, attraverso la predeterminazione dei suoi contenuti. Ciò sarà realizzato con successive pronunce dei giudici, anche di legittimità, volte a

tipizzare la figura del pegno rotativo, poiché il riconoscimento della possibilità di incidere sul negozio di garanzia, attraverso una modifica del suo oggetto, non significa lasciare l’autonomia privata in un libero arbitrio. Infatti, sarà pur sempre

³⁴⁸ R. Lener, *op. ult. cit.*, p. 588.

³⁴⁹ Pagnoni, *op. cit.*, p. 43.

³⁵⁰ Lener, *op. ult. cit.*, p. 588, in cui si sottolinea che, nonostante il riconoscimento del pegno rotativo, i giudici escludono il diritto di prelazione nei confronti dei creditori della massa fallimentare, poiché il credito alla restituzione delle somme incassate dalla realizzazione dei titoli, è successivo alla dichiarazione di fallimento, posto che i titoli scadevano dopo la dichiarazione di fallimento.

necessario rispettare i requisiti minimi per la valida costituzione della garanzia e per la conseguente opponibilità della prelazione da essa nascente.³⁵¹

In questo senso si pone la sentenza del tribunale di Milano del 17 novembre 1997³⁵² che afferma la validità e l'opponibilità del pegno rotativo, così come si deduce dalla massima della sentenza che dispone che "è valido ed efficace il pegno rotativo, che ricorre quando nella convenzione costitutiva della garanzia è attribuito, ad una o ad entrambe le parti il potere o la facoltà di sostituire i beni originariamente costituiti in garanzia con altri di equivalente valore, senza che tale sostituzione, eseguita in forza del patto di rotatività, determini effetti novativi sul rapporto iniziale". La sentenza considera una fattispecie che corrisponde a quelle normalmente praticate nei rapporti bancari, cioè in relazione ad un'operazione creditizia, le parti avevano costituito un pegno su valori mobiliari (normalmente titoli di Stato, come nel caso di specie) a cui affiancavano un patto di rotatività con cui si attribuiva alla banca creditrice il potere di reinvestire i titoli giunti a scadenza, con il trasferimento dell'originaria garanzia sui titoli acquistati con il ricavato di quelli inizialmente vincolati. Di fronte a tale pattuizione, i giudici hanno assunto una posizione inversa rispetto quella tradizionale che, in base ad una rigorosa interpretazione dell'art. 2786 c.c., aveva portato a negare la validità delle operazioni di modificazione dell'oggetto del pegno in assenza della consegna della cosa al creditore, con la conseguenza che ogni sostituzione creava un nuovo pegno.

In questo caso, invece, si è ritenuto "non opportuno e non conveniente ripetere una nuova convenzione solo per dare atto dei diversi titoli offerti in sostituzione di quelli originari" che giungendo a scadenza vengono convertiti in altri titoli di pari valore.³⁵³ Quest'affermazione poggia sulla considerazione che il nostro ordinamento giuridico conosce forme di sostituzione della cosa oggetto di pegno durante il vigore della garanzia, che escludono effetti novativi, ossia le fattispecie di cui all'art. 2742 c.c., in tema di surrogazione dell'indennità alla cosa oggetto di pegno in caso di perimento o deterioramento, e all'art. 2803 c.c. che, in relazione al pegno di

³⁵¹ Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., p. 5- 6.

³⁵² Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Dir. Fall*, 1998, II, p.97, con nota di Stringone, *Sulla validità ed opponibilità del pegno bancario rotativo: nuove conferme dalla giurisprudenza*.

³⁵³ Trib. Milano, 17 novembre 1997, cit., p. 100.

crediti, prevede che alla scadenza del titolo dato in garanzia, il vincolo si trasferisce sul ricavato. Pertanto, il tribunale di Milano, in conformità di queste considerazioni, afferma che se le parti creano un'unitaria operazione economica, nel cui contesto fanno ruotare l'oggetto della garanzia, "ciò non potrà arrecare ai terzi un pregiudizio maggiore di quello che si sarebbe potuto realizzare in assenza del patto di rotatività",³⁵⁴ poiché il valore intorno a cui ruota l'oggetto della garanzia resta lo stesso di quello originario.

Di conseguenza i giudici riconoscono oltre che la validità del pegno rotativo, anche l'efficacia del diritto di prelazione, in presenza di sostituzioni dell'oggetto della garanzia nel contesto di un'unica operazione economica, che preclude effetti novativi della stesa. Il mantenimento dell'originaria prelazione, nonostante le successive sostituzioni dei beni vincolati, è dovuto al risultato dell'interpretazione della volontà delle parti. Infatti, se queste hanno espresso in maniera chiara l'intento di mantenere ferma la garanzia, individuando il meccanismo di rotazione del suo oggetto, le scansioni temporali in cui ciò dovrà avvenire e mantenendo fermo il suo valore originario, sarà esclusa la rinnovazione del vincolo iniziale.³⁵⁵ Pertanto, se l'esito dell'interpretazione della volontà delle parti porta ad escludere effetti novativi, i giudici hanno affermato che l'unico atto che può ledere gli interessi dei creditori è solo quello originario di costituzione del pegno, e non le successive sostituzioni attuate in esecuzione del patto di rotatività.³⁵⁶

L'evoluzione giurisprudenziale, rappresentata da questa pronuncia, ha portato ad affermare che i giudici hanno assunto un "orientamento antiformalistico" in tema di pegno rotativo,³⁵⁷ poiché si è riuscito a superare il rigore formale del requisito della consegna della cosa, che in passato aveva indotto a negare la validità

³⁵⁴ Trib. Milano, 17 novembre 1997, cit., p. 101.

³⁵⁵ Stingone, *Sulla validità ed opponibilità del pegno bancario rotativo*, cit., p. 106-107.

³⁵⁶ Stringone, *op. ult. cit.*, p. 107.

³⁵⁷ Finardi, *Orientamento antiformalistico della giurisprudenza di merito in tema di pegno rotativo*, in *Fall.*, 1998, p. 735, sottolinea che l'evoluzione a cui si è giunti permette di ampliare i margini di operatività della garanzia, che se continuasse ad essere interpretata in modo rigido potrebbe provocare riflessi negativi sul finanziamento alle imprese, restringendolo (per queste considerazioni vedi p.730).

delle clausole di rotatività perché si riteneva che ogni sostituzione necessitasse di tale requisito ed in difetto si creava un nuovo diritto di garanzia.

Da ultimo la sentenza del Tribunale di Roma, del 29 gennaio del 2000, ha confermato l'ammissibilità del cd. Patto di rotatività, in cui si è affermato che "in pendenza del rapporto di garanzia, la sostituzione in tutto o in parte dell'oggetto della stessa è ammissibile, se le parti con l'atto originario di costituzione del pegno abbiano espressamente convenuto detta sostituzione (nel patto di rotatività) e pattuito, inoltre, che le future ed eventuali sostituzioni dell'oggetto della prelazione siano mantenute entro il limite di valore dei beni sin dall'inizio vincolati".³⁵⁸

Dall'esame di queste sentenze emerge che la giurisprudenza ha ammesso il patto di rotatività a condizione che si rispetti il presupposto della parità di valore dei beni vincolati e che l'operazione di modificazione dell'oggetto della garanzia si effettui entro un'unitaria operazione economica. Questi requisiti sono poi confermati dai giudici di legittimità nel proseguire l'opera di tipizzazione giurisprudenziale del pegno rotativo.

5. Il legislatore affianca la giurisprudenza nel superamento dei limiti di ammissibilità del pegno rotativo: in particolare la crisi della traditio.

Le iniziali perplessità interpretative in ordine agli effetti giuridici del patto di rotatività, sono state superate anche grazie all'intervento del legislatore. In particolare con il dlgs n. 213 del 1998; il TUF, ossia il dlgs n. 58 del 1998 e con il Regolamento Consob 11768 del 23 dicembre 1998.³⁵⁹ Queste norme consentono di rendere ammissibile il pegno rotativo a prescindere dalla qualifica di garanzia atipica³⁶⁰ che la giurisprudenza gli aveva attribuito, con la conseguenza di poterlo

³⁵⁸ Trib. Roma, 29 gennaio 2000, cit., p. 1056.

³⁵⁹ Maimeri, *Novità sul pegno rotativo*, in *Mondo bancario*, 1998, p. 66- 67, in cui si mette in risalto che ciò che accomuna queste norme è l'aver considerato il pegno su titoli come un pegno di valore, cioè il presupposto che consente di far ruotare l'oggetto del pegno, mantenendo fermo il vincolo iniziale, è la parità di valore dei beni vincolati, che esclude che la sostituzione possa recare pregiudizio agli altri creditori, poiché il valore della garanzia resta identico.

³⁶⁰ In particolare il pegno è stato qualificato come "atipico" con sentenza del Trib. Roma, 18 luglio 1991, cit., p. 267.

qualificare come tipico, ed in quanto tale produttivo degli effetti propri del pegno codicistico.³⁶¹

Il legislatore, in effetti, ha riconosciuto il pegno rotativo o fluttuante con l'affermazione che l'iscrizione del vincolo, in apposito registro tenuto dal depositario, produce gli effetti propri della costituzione del vincolo sul titolo (art. 87 TUF); ed inoltre dispone che i vincoli sugli strumenti finanziari si costituiscono unicamente con le registrazioni nel conto tenuto dall'intermediario, e possono essere accesi specifici conti destinati alla costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in esso registrati (art. 34, 1° e 2° c., dlgs 213 del 1998). Queste norme sono caratterizzate da un profilo dinamico che consente di prendere in considerazione la *res* data in garanzia come suscettibile di vita propria, nonostante sia stata costituita in garanzia, perché può essere riscossa, venduta, messa in circolazione senza perderne il valore e mantenendo ferma la garanzia iniziale³⁶². Quest'aspetto dinamico si desume dalla circostanza che non è più necessaria la consegna della cosa al fine di creare una valida garanzia, poiché il vincolo si costituisce "mediante iscrizione nell'apposito conto tenuto dall'intermediario" (art. 34, 2° c., dlgs 213 del 1998).

Inoltre, i vincoli così costituiti possono essere modificati, attraverso la sostituzione o l'integrazione degli strumenti finanziari originari, mantenendo ferma la data iniziale di costituzione del vincolo anche in relazione agli strumenti finanziari sostitutivi o integrativi, così come dispone l'art. 46, 1° c., del Reg. Consob 11768 del 1998, purché si mantenga inalterato il valore della garanzia. Di conseguenza, il diritto di prelazione opponibile ai creditori chirografari sarà quello nascente al momento iniziale di costituzione del vincoli, poiché i beni sostitutivi o integrativi, mantengono la data originaria di costituzione del vincolo.³⁶³

Dunque, la nuova disciplina degli strumenti finanziari concorre a riconoscere l'operatività delle convenzioni con cui le parti regolano il successivo avvicinarsi dei beni vincolati, mediante l'individuazione dei beni o titoli su cui il vincolo potrà trasferirsi, sostituirsi o integrarsi, disciplinando anche tempi e modalità in cui tali

³⁶¹ Gioia, *Giudici e legislatore concordi sul pegno fluttuante: il consenso prevale sulla consegna*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1315.

³⁶² Gioia, *op. cit.*, p. 1316.

³⁶³ Maimeri, *Novità sul pegno rotativo*, cit., p. 67.

operazioni si articolano nel tempo, senza creare una nuova garanzia.³⁶⁴ Non sarà sufficiente una generica previsione delle modalità di sostituzione dei beni, ma occorre puntualmente predeterminare i limiti di valore entro cui dette sostituzioni si realizzeranno, e specificare, inoltre, tutte le fasi dell'operazione.

Inoltre, la possibilità di costituire la garanzia attraverso iscrizioni contabili, consente di superare il modello reale del pegno, basato sulla *traditio rei*, in luogo di un modello consensuale, in cui ciò che conta è il consenso delle parti, al fine della nascita della garanzia. Infatti, sarà sufficiente la volontà delle parti di creare un pegno rotativo accompagnata dall'annotazione nei registri contabili, con conseguente invalidità dei soli accordi pattizi generici o che non predeterminano il valore entro cui la garanzia opera.³⁶⁵

Il superamento del modello reale con uno consensuale è stato dimostrato anche sotto altro profilo, ossia quello della dematerializzazione degli strumenti finanziari, realizzata con il dlgs 213 del 1998, art. 28. In questo sistema, infatti, l'emissione del titolo ora corrisponde alla comunicazione dell'emissione stessa da parte dell'emittente alla società di gestione accentrata, in modo gli strumenti finanziari si considerano emessi dal momento in cui è data indicazione della loro esistenza nelle banche dati della società di gestione, posto che una comunicazione può dirsi avvenuta nel momento in cui il destinatario la recepisce (in tal senso Finardi, *Efficacia reale del pegno rotativo*, in *Il Fall.*, n. 7 del 2000, p. 778). Quindi, gli strumenti finanziari sono trattati come informazioni qualificate, il cui trasferimento non è più materiale ma consensuale, in modo che la ricezione della comunicazione da parte della società di gestione, sostituisce la consegna della *res*, anche al fine della costituzione di vincoli a scopo di garanzia.

Infatti, si è sottolineato che ciò che conta, in relazione al pegno di titoli o di beni mobili, non è più la *traditio* in sé, bensì la *res* considerata nel suo valore economico, con la conseguenza che se rimane immutato il valore del bene, in una pattuizione che prevede sin dall'inizio tale sostituzione, non si ha costituzione di una nuova garanzia, ma solo una modificazione dell'oggetto del negozio, senza effetti novativi.³⁶⁶ Da ciò si desume che il legislatore e la giurisprudenza percorrono strade

³⁶⁴ Gioia, *op. cit.*, p. 1317.

³⁶⁵ Gioia, *op. cit.*, p. 1315.

³⁶⁶ Panzani, *op. cit.*, p. 273.

parallele che portano allo stesso risultato, ossia abbandonare l'interpretazione formale delle norme che disciplinano il pegno, che vedeva nella consegna della cosa il presupposto fondamentale per la costituzione della garanzia (ex art. 2786 c.c.) e per l'opponibilità della prelazione (ex art. 2787, 2° c., c.c.), senza però sottrarre il pegno rotativo al rispetto di queste regole. Il bene deve essere comunque sottratto alla disponibilità del debitore e i beni oggetto della garanzia devono essere specificamente individuati.³⁶⁷

La crisi della *traditio* si fonda, quindi, nella diffusione di forme di pegno più sofisticate di quelle tradizionali, aventi ad oggetto strumenti finanziari, che si adattano meglio alle mutevoli esigenze della prassi dei mercati. Tali esigenze sarebbero sacrificate nel contesto tradizionale delle garanzie reali, mentre trovano piena soddisfazione in un sistema che conserva il valore della garanzia, non più attraverso il passaggio del possesso del bene dal debitore al creditore, ma con iscrizioni contabili che ne mantengono lo scopo.³⁶⁸

6. La Cassazione riconosce la "normalità" del pegno rotativo sulla scorta delle indicazioni dottrinali.

La Suprema Corte di Cassazione, con sentenza del 28 maggio 1998, si è espressa per la prima volta in tema di garanzie rotative, riconoscendo la validità ed efficacia del " pegno rotativo" .³⁶⁹

La conferma dell'ammissibilità del pegno rotativo, porta a compimento un percorso interpretativo che, prima è stato perfezionato dalla dottrina,³⁷⁰ e poi è stato

³⁶⁷ Panzani, *op. cit.*, p. 272- 273, afferma che le regole tradizionali ora sono sostituite, per quanto riguarda la privazione della disponibilità del bene, con il sistema di gestione accentrata dei titoli che impedisce la loro movimentazione per il tempo in cui i titoli restano in gestione; e per quanto riguarda l'individuazione dei beni, questa è garantita dai contenuti delle iscrizioni contabili ex art. 45 Reg. Consob 11768 del 1998.

³⁶⁸ Gioia, *op. cit.*, p. 1319.

³⁶⁹ Stingone, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*, in *Dir. Fall.*, 1998, II, p. 609, nota a Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, con cui si conferma App. Roma, 30 ottobre 1995, in *Riv. dir. civ.*, 1996, II, p. 151.

³⁷⁰ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p.181; e nello stesso senso ID., *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, cit., p. 267 e ss; e ID., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, cit., p.149.

affermato dalla giurisprudenza di merito (in particolare con Trib. Milano 17 novembre 1997).³⁷¹

La sentenza della Cassazione in questione afferma che “è valido ed efficace il pegno rotativo, che ricorre quando le parti nel negozio costitutivo della garanzia, salvaguardando la continuità del rapporto, con apposite convenzioni patto di rotatività) prevedono la sostituzione, totale o parziale, dell’oggetto della garanzia, a condizione che la previsione delle eventuali e future sostituzioni dei singoli beni avvenga entro il valore dei beni originariamente costituiti in pegno”.³⁷² I giudici della Suprema Corte argomentano quest’affermazione in base alla considerazione che “il sistema legislativo dei diritti reali ammette modificazioni oggettive che non fanno venir meno l’identità del rapporto giuridico e che assicurano la tutela delle situazioni giuridiche preesistenti con una serie di disposizioni che, pur nella diversità delle ipotesi regolate, sono unite 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”.³⁷³

Inoltre, afferma che “la sostituzione reale (intesa come effettivo avvicinarsi dei beni nel patrimonio del garante e nell’oggetto della garanzia) può operare se i nuovi beni sono consegnati al creditore e la consegna è accompagnata da un atto scritto di data certa, contenente una sufficiente indicazione del credito e della cosa, e la sostituzione avvenga entro i limiti di valore dei beni originariamente dati in pegno”. Da ciò discende che “ il pegno rotativo non comporta la costituzione di una nuova garanzia nel momento della modifica dell’oggetto, poiché la sostituzione dei beni, lasciando immutato il valore dei beni destinati al soddisfacimento del creditore pignoratorio, non determina alcun pregiudizio per gli altri creditori”.³⁷⁴

Se è possibile affermare, in base alle conclusioni cui è giunta la Cassazione, la validità delle clausole con cui le parti convengono la modifica dell’oggetto della garanzia, bisogna anche prendere in considerazione quali sono state le ragioni di tale

³⁷¹ Maimeri, *Pegno rotativo, la dottrina ispira la Cassazione*, in *Giust. civ.*, 1998, I, p. 2162.

³⁷² Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 485, con nota di Azzaro, *Il pegno rotativo arriva in Cassazione, ovvero come la dottrina diventa giurisprudenza*.

³⁷³ Azzaro, *op. cit.*, p. 485.

³⁷⁴ Azzaro, *op. cit.*, p. 485.

evoluzione. La Corte esamina una clausola che rappresenta le caratteristiche tipiche delle operazioni di sostituzione del bene oggetto del vincolo, con l'unica particolarità che, nel caso preso in esame con la S. 5264, la prelazione pignoratizia è concessa a garanzia di un'obbligazione altrui.³⁷⁵ Infatti, nel caso di cui si occupa la Cassazione, viene costituito un pegno su valori mobiliari offerti da un terzo, a garanzia delle esposizioni debitorie maturate nei confronti della banca ricorrente (Banca del Monte dei Paschi di Siena c. fall.to. Giugni).

In base agli accordi contrattuali, alla prelazione si accompagnava il patto di rotatività, in virtù del quale il terzo datore dei beni oppignorati era stato autorizzato dalla banca a ritirare, con il suo consenso, i titoli pignorati e a sostituirli con altri, comunque soggetti all'originario vincolo di pegno³⁷⁶.

Successivamente, in base alle previsioni negoziali, i titoli sottoposti a garanzia erano stati sostituiti con altri, indicati dettagliatamente nelle relative scritture, ma di ammontare superiore a quelli su cui, all'inizio, era stato costituito il vincolo pignoratizio.³⁷⁷ Questa vicenda, sottoposta all'attenzione dei giudici di primo grado (trib. Roma 21 luglio 1993), era stata risolta nel senso di considerare che ad ogni sostituzione dei beni vincolati, si creava una nuova garanzia, posto che il contratto di pegno è un contratto reale e che in difetto di consegna dei beni vincolati, origina una nuova garanzia. Quest'impostazione viene confermata anche in appello (App. Roma 30 ottobre 1994), in cui, pur riconoscendo la teorica validità del patto di rotatività, si era negato che il meccanismo di sostituzione dei beni vincolati mantenesse fermo ed inalterato il rapporto di garanzia, poiché il regime della consegna della cosa rappresentava un requisito inderogabile che, nel caso di specie, veniva a mancare.³⁷⁸

³⁷⁵ Stringone, *Le garanzie rotative nella teoria delle garanzie reali*, cit., p. 610.

³⁷⁶ La clausola con cui si conveniva la modifica dell'oggetto del pegno era così formulata: " i titoli che, con il consenso della banca, fossero depositati in sostituzione di quelli inizialmente depositati e/o a reintegrazione dell'oggetto della garanzia sono soggetti all'originario vincolo di pegno"; tale clausola è riportata in motivazione a Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1320, con nota di Porraro, *Pegno, garanzia rotativa, revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*.

³⁷⁷ Stringone, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*, cit., p. 610.

³⁷⁸ App. Roma, 30 ottobre 1994, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, p.151, in cui si afferma che non si tratta di mettere in questione la validità ed efficacia del pegno rotativo, ma si tratta di armonizzare l'autonomia negoziale delle parti con il precetto normativo che ha inteso la realtà del pegno come una formalità inderogabile; ciò comporta che le

La Cassazione, investita della questione, conferma l'invalidità del patto di rotatività, ma sulla base di motivazioni differenti da quelle dei giudici di primo grado e di appello, che si erano basati sulla realtà del pegno. I giudici del supremo collegio si basano, invece, sul criterio della parità di valore per negare l'operatività del patto di rotatività, poiché nel caso specifico i nuovi beni avevano valore superiore a quelli originariamente vincolati.³⁷⁹ Si è messo in evidenza che le argomentazioni da cui muove la Suprema Corte per affermare la piena validità ed opponibilità del patto di rotatività si basano sulle stesse considerazioni fatte da un'autorevole dottrina, che per prima si è posta il problema della validità delle clausole con cui si conviene la sostituzione dei beni vincolati.³⁸⁰ Le caratteristiche dell'indagine seguita dalla Cassazione e già evidenziate dalla dottrina,³⁸¹ sono rappresentate dall'esame della struttura formale del negozio di garanzia, valorizzando la funzione che in concreto le parti intendono perseguire nel contesto di un'unitaria operazione economica, al cui interno si avvicendano le sostituzioni dei beni vincolati. In base a tali considerazioni la Corte di Cassazione fugge ogni dubbio sull'ammissibilità del pegno rotativo nei confronti dei terzi, attraverso un'indagine volta a delineare l'ambito funzionale e le caratteristiche funzionali della fattispecie.

6.1. Segue: motivazioni sull'ammissibilità del pegno rotativo.

La Corte afferma che è possibile salvaguardare la continuità del rapporto iniziale di garanzia, nonostante il variare dei beni che ne costituiscono l'oggetto, poiché già l'ordinamento giuridico "conosce ipotesi di modificazioni oggettive che non fanno venir meno l'identità del rapporto giuridico o che, pur dando vita ad un nuovo

parti nel negozio costitutivo di pegno sono libere di strutturare il funzionamento della garanzia con un oggetto variabile nel tempo secondo modalità concertate *ab initio*, ma 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 (vedi p. 183).

³⁷⁹ Stringone, *op. ult. cit.*, p. 612.

³⁸⁰ Azzaro, *op. cit.*, p. 491; Stringone, *op. ult. cit.*, p. 612; Maimeri, *Pegno rotativo, la dottrina ispira la Cassazione*, *cit.*, p. 2162.

³⁸¹ Ci si riferisce a Gabrielli, *Il pegno anomalo*, *cit.*, p. 181 ed ID., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, *cit.*, p. 149.

rapporto giuridico, assicurano, comunque, la tutela dell'operazione giuridica preesistente".³⁸²

Le norme dell'ordinamento giuridico richiamate dalla Corte sono l'art. 2742 c.c., in tema di surrogazione dell'indennità alla cosa, nel caso di suo perimento o deterioramento; l'art. 2795, 1° e 2° c., c.c. in tema di vendita anticipata della cosa data in pegno, se vi è pericolo che il suo deterioramento renda insufficiente la garanzia per il creditore; l'art. 2795, 2° c., c.c. in tema di ipoteca su beni indivisi, ecc., che "pur nella diversità delle ipotesi regolate, sono accomunate dalla circostanza di prendere in considerazione la cosa per la sua componente di valore e non nella sua individualità".³⁸³ All'interno di queste fattispecie, ciò che consente di modificare l'oggetto della garanzia, senza creare un nuovo pegno, è l'applicazione dello schema operativo della surrogazione reale, che esclude qualsiasi effetto novativo.³⁸⁴

Sulla base di questi referenti normativi, la Suprema Corte ha affermato che non vi sono ostacoli ad ammettere la rilevanza giuridica delle pattuizioni con cui le parti del negozio di pegno convengono la sostituzione dell'oggetto, facendo salva la continuità del negozio stesso. Ed inoltre ha sostenuto che non è di ostacolo neanche il principio di tipicità delle garanzie reali, che non toglie spazio all'autonomia privata ai fini della concreta determinazione del contenuto dei negozi reali astrattamente previsti dalla legge, purché se ne rispettino i caratteri essenziali.³⁸⁵

Si è messo in rilievo, inoltre, che queste conclusioni a cui è giunta la Corte si basano sul contemperamento di due principi fondamentali dell'ordinamento giuridico, cioè il principio di realtà del contratto di pegno *ex art. 2786 c.c.*, e quello di autonomia privata *ex art. 1322 c.c.*; il risultato del loro bilanciamento ha portato la Cassazione ad optare per una soluzione salomonica, ossia pur riconoscendo l'operatività del patto di sostituzione dei beni in garanzia, richiede la consegna della cosa per la sua valida costituzione.³⁸⁶ Le parti, in effetti, ad opinione della Corte hanno

³⁸² Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 676.

³⁸³ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 676.

³⁸⁴ Gabrielli, *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 124.

³⁸⁵ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 676.

³⁸⁶ Stringone, *op. ult. cit.*, p. 618.

la possibilità di scegliere, in virtù della facoltà loro attribuita dall'art. 1322 c.c.,³⁸⁷ per la costituzione del pegno, strutture negoziali diverse da quelle previste dal legislatore, le quali possono prescindere dai requisiti stabiliti dall'art. 2786 e 2787 c.c. Tuttavia, non possono incidere sui requisiti di validità ed opponibilità, anche se possono incidere sul contenuto del contratto, perché è pur sempre il legislatore che disciplina gli aspetti strutturali del negozio, per dare legalità al contenuto scelto per raggiungere i loro specifici interessi.³⁸⁸

Ciò è confermato dallo stesso art. 1322, 1° c., c.c. che pur lasciando libere le parti di determinare il contenuto del negozio, richiede che ciò sia fatto nel rispetto della legge.

In conformità a tali norme, la Corte continua richiedere la consegna della cosa al fine della valida costituzione della garanzia, poiché si tratta di un elemento essenziale del negozio, sottratto all'autonomia privata.³⁸⁹ Pertanto, affinché la sostituzione possa porsi come continuazione del pegno originariamente costituito, è necessario che i beni siano consegnati al creditore e la consegna risulti da un atto di data certa anteriore, con sufficiente indicazione del credito e della cosa, *ex art. 2787 c.c.*³⁹⁰

³⁸⁷ L'art. 1322 c.c. dispone che le parti possono concludere contratti che non appartenenti a tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

³⁸⁸ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 676.

³⁸⁹ Così facendo la Cassazione conferma quanto sostenuto con la sentenza d'appello, secondo cui il difetto di consegna al momento della sostituzione dei beni rende invalida tale operazione, con conseguente nascita di una nuova garanzia.

³⁹⁰ In senso contrario all'opinione della Corte, in relazione alla necessità di un atto di data certa ad ogni sostituzione dei beni, si è messo in evidenza che questo contrasta con i tratti caratterizzanti della fattispecie del pegno rotativo, poiché questo non richiede il rinnovamento delle formalità necessarie per il sorgere del diritto di prelazione. Ed inoltre una volta affermato che la sostituzione dell'oggetto della garanzia, a parità di valore con i beni originari, non incide sulla continuità della stessa, è preferibile ritenere che la funzione a cui assolve l'atto di data certa sia riferibile solo all'atto originario di costituzione del pegno, e non alle vicende del suo oggetto, in cui si risolve il patto di rotatività. Mentre occorre sempre assicurare la sufficiente indicazione dei beni vincolati, anche in relazione a quelli che successivamente entrano a far parte dell'oggetto della garanzia. Ciò è richiesto per assicurare ai creditori di verificare la coincidenza fra il bene su cui si vuole esercitare la prelazione e quello oggetto di pegno.

Quest'ultima funzione viene assicurata dal fatto che uno dei requisiti del contenuto del patto di rotatività è che questo specifichi le modalità di rotazione, in modo da rendere chiaro al creditore pignoratizio quali sono i beni su cui può soddisfarsi, che sono

Nonostante un nuovo atto di data certa, l'esistenza del patto di rotatività consente di ricollegare i nuovi beni alla garanzia pignorizia precedentemente costituita, mantenendo ferma la continuità del vincolo. Questo è possibile poiché i beni vengono considerati per il loro valore economico, e non nella loro individualità, purché il valore dei nuovi beni sia pari a quello dei beni originariamente vincolati.³⁹¹ Pertanto, l'atto di data certa ad ogni sostituzione dei beni, la sufficiente indicazione dei beni sostitutivi, la parità di valore tra i beni originari e quelli successivamente vincolati, operano come limiti all'autonomia negoziale, allo scopo di evitare che l'accordo di rotatività sia realizzato in danno dei terzi e dei creditori chirografari.³⁹²

Una delle peculiarità della motivazione della sentenza in esame è che si considera il patto di rotatività come "un separato accordo" rispetto al negozio di pegno. Infatti, i giudici di legittimità considerano il patto di rotatività come "un separato accordo con cui il creditore e il debitore hanno convenuto che i beni oggetto della garanzia potessero essere sostituiti in tutto o in parte".

La sua funzione è quella di dare continuità al rapporto di garanzia, a condizione che la sostituzione avvenga entro i limiti di valore dei beni vincolati.³⁹³ Tuttavia, questa configurazione del patto di rotatività come accordo separato, sembra far discostare il ragionamento della Corte da quello della dottrina che l'ha ispirata, poiché quest'ultima considera l'unità formale dell'operazione di garanzia, della quale il patto di rotatività entra a far parte come un elemento sostanziale qualificante la

sottratti agli altri creditori; (per queste osservazioni critiche vedi M. Rescigno, *Le garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., p. 17- 20).

³⁹¹ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 677.

³⁹² Stringone, *op. ult. cit.*, p. 621, in cui si dimostra, sulla base di questi limiti al patto di rotatività, che la Suprema Corte segue lo stesso ragionamento fatto dalla dottrina (Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 191) che per prima ha esaminato il problema delle clausole di rotatività, configurando la natura di riserva *ad rem* dell'oggetto del pegno, ossia esso opera come una riserva di utilità a favore del creditore pignorizio che non ha interesse al bene in sé ma al suo valore economico. Nello stesso senso si pone anche Azzaro, *Il pegno rotativo arriva in Cassazione*, cit., p. 493; ed anche Maimeri, *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione*, cit., p. 2164, in cui si evidenzia che la Corte si muove all'unisono con la teoria del Gabrielli, nel momento in cui motiva la sentenza considerando la cosa per la sua componente di valore. Da ultimo si pone Trasatti, *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*, in *NGCC*, 1999, I, p. 550- 551.

³⁹³ Azzaro, *op. cit.*, p. 495; in cui si evidenzia che la Corte ritiene che se si rispetta il requisito della parità di valore, il separato accordo di rotatività non pregiudica la continuità del rapporto, e " non determina la nascita di un nuovo rapporto che prenda data dalla sostituzione" .

figura del pegno rotativo.³⁹⁴ I giudici di merito, a differenza di quelli di legittimità, hanno configurato in maniera unitaria il patto di rotatività rispetto al negozio di pegno, con una pronuncia fondamentale per il riconoscimento del pegno rotativo, cioè con la sentenza del tribunale di Milano del 17 novembre 1997.³⁹⁵

6.2. Segue: la parità di valore dei beni, quale requisito per l'operatività del patto di rotatività.

Nella sentenza del 28 maggio 1998, n. 5264, la Cassazione considera il rapporto negoziale in una prospettiva funzionale ed unitaria in cui per le parti, e più in generale per l'ordinamento giuridico, non ha importanza l'interesse al conseguimento della cosa data in garanzia, bensì l'interesse al conseguimento del valore economico del bene, in ragione dell'attuazione della vicenda surrogatoria.³⁹⁶

In questa prospettiva, i giudici di legittimità pongono quale requisito formale per la configurazione del patto di rotatività la parità di valore tra i beni vincolati, sul presupposto che ciò che interessa al creditore non è il bene materiale, ma il suo valore economico.³⁹⁷ In questo senso si pongono le argomentazioni della decisione, in cui i giudici hanno affermato che “affinché la sostituzione dell'oggetto della garanzia possa realizzarsi, escludendo effetti novativi, è necessario che essa avvenga entro i limiti di valore dei beni dati in pegno”. “Solo in questo caso (proseguono i giudici di legittimità) può ritenersi che la sostituzione, lasciando immutato il valore dei beni destinati al soddisfacimento preferenziale del creditore pignoratizio, non determini alcun pregiudizio per gli altri creditori”. Pertanto, “può ammettersi che la modifica

³⁹⁴ Azzaro, *op. cit.*, p. 495.

³⁹⁵ Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro It.*, 1998, I, c. 1312, in cui si afferma che “la scelta delle parti di configurare unitariamente l'operazione di sostituzione dei titoli, non può pregiudicare i terzi, recando loro un pregiudizio maggiore di quello che si sarebbe potuto verificare in assenza del patto di rotatività”.

³⁹⁶ Porraro, *Garanzia rotativa, revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie reali*, cit., p. 1324.

³⁹⁷ In tal senso anche Gabrielli, *Il pegno anomalo* cit., p. 190, in cui afferma che “l'interesse protetto con la garanzia non è quello diretto al conseguimento della res in quanto tale, ma quello diretto al conseguimento della sua utilità reale: cioè del valore economico rappresentato dalla cosa, in cui si identifica il concetto di garanzia reale”; e nello stesso senso ID., *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 120 ed ID., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, cit., p. 169.

dell'oggetto del pegno non comporta il sorgere di un nuovo rapporto di garanzia, che prenda data dalla consegna dei nuovi beni”³⁹⁸.

Da queste affermazioni emerge chiara la volontà della Corte di considerare la parità di valore come presupposto per l'operatività del patto di rotatività, con la conseguenza che nei casi in cui ciò non viene rispettato, la sostituzione origina un nuovo rapporto di garanzia. Questo è quello che si verifica nello specifico caso considerato dalla Suprema Corte, in cui la sostituzione è avvenuta oltre il limite di valore dei beni originari, con l'effetto di non poterla opporre ai terzi creditori in continuazione del vincolo iniziale.³⁹⁹

La Cassazione ponendo la parità di valore come presupposto del patto di rotatività, ha voluto sottolineare che rimanendo fermo il valore e la tipologia di beni dati in garanzia, non si può riscontrare la volontà delle parti di estinguere la precedente obbligazione e di sostituirla con una nuova (*animus novandi*) e la diversità della nuova obbligazione con la precedente (*aliquid novi*). Pertanto, mancando i requisiti della novazione e nell'eventualità che siano stati rispettati tutti gli altri presupposti del patto di rotatività (consegna dei nuovi beni, atto di data certa che ne contenga una sufficiente indicazione) è possibile riscontrare una continuità tra il vincolo originario e quelli successivi.⁴⁰⁰

La novazione, infatti, può essere esclusa ricorrendo, sul piano funzionale, all'unitarietà formale dell'operazione economica, e su quello strutturale, al meccanismo della surrogazione reale, cioè alla sostituzione di un bene con un altro, senza che il rapporto giuridico originario subisca effetti novativi.⁴⁰¹ Infatti, la surrogazione reale consente di spostare l'interesse delle parti sul valore economico della cosa data in garanzia, valore che è succedaneo rispetto l'interesse al godimento

³⁹⁸ I riferimenti alle motivazioni della Corte sono contenuti in Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 485.

³⁹⁹ Stringone, *op. ult. cit.*, p. 622.

⁴⁰⁰ Trasatti, *Costituzione di pegno a favore di un terzo e revocatoria fallimentare*, cit., p. 551.

⁴⁰¹ Gabrielli, *Il pegno anomalo* cit., p. 189; la tesi del citato Autore viene ripresa da Maimeri, *Pegno rotativo, la dottrina ispira la Cassazione*, cit., p. 2164, in cui afferma che il fatto che si prenda in considerazione la cosa per la sua componente di valore, valore che deve rimanere inalterato nel corso della sostituzione, al fine di escludere pregiudizi per i creditori ed effetti novativi.

del bene, inteso nella sua individualità, in modo da consentire la continuazione del vincolo iniziale nonostante la modificazione del suo oggetto.⁴⁰² La conferma di quest'impostazione deriva anche dal legislatore che avvalorata la tesi del pegno rotativo come pegno di valore,⁴⁰³ attraverso il dlgs 213 del 1998, che all'art. 34, 2° c., consente di costituire vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari registrati nell'apposito conto tenuto dall'intermediario, che è responsabile del mantenimento dell'integrità di valore degli strumenti finanziari registrati. Con ciò confermando l'idea del pegno di valore, poiché ciò che conta è il valore che i titoli rappresentano, e non il documento in quanto tale, valore di cui è responsabile l'intermediario che dovrà osservare le istruzioni ricevute al momento di costituzione del vincolo e da attuare ad ogni atto di esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari.

Il requisito della parità di valore⁴⁰⁴ richiede anche "la predeterminazione del valore" entro cui le sostituzioni saranno effettuate,⁴⁰⁵ in modo da evitare manovre

⁴⁰² Trasatti, *op. cit.*, p. 551.

⁴⁰³ Mancini, *La riconosciuta normalità del pegno rotativo*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 682; in cui si afferma che la disciplina codicistica del pegno sembra considerare la cosa oggetto della garanzia come "rappresentante di un valore", in modo da configurare il pegno rotativo, inteso come pegno di valore, come una garanzia tipica e non atipica, poiché la legge dà rilievo al valore rappresentato dal bene. Inoltre si evidenzia che questa affermazione consente anche di superare la tesi della Cassazione secondo cui ad ogni sostituzione occorre un atto di data certa. Infatti se si considera il bene oggetto del pegno come componente di valore, e data e credito sono quelli del momento costitutivo del pegno, la descrizione della cosa necessita soltanto al momento costitutivo della garanzia, e non a quello continuativo-modificativo. Pertanto se l'unicità di valore conferma l'unicità della garanzia, unica deve essere la scrittura identificativa con data certa (p. 682).

A conferma di ciò si richiama l'art. 46, 2° c., Reg. Consob 11768 del 1998 che mantiene ferma la data di costituzione del vincolo rispetto i beni sostitutivi o integrativi di quelli originari, purché venga rispettato il presupposto della parità di valore. Di qui una volta costituitosi il pegno, con atto di data certa, le successive sostituzioni dei beni che non alterano il valore iniziale della garanzia, non necessitano di alcuna scrittura con data certa "ulteriore" (p. 685).

⁴⁰⁴ Tale requisito emerge oltre che dalla pronuncia della Cassazione, anche dalle sentenze dei giudici di merito che hanno portato all'iniziale riconoscimento del patto di rotatività, cioè la sentenza del Trib. Milano, 17 novembre 1997, cit., c. 1389; Trib. Genova, 30 maggio 1997, cit., p.578, in cui tale requisito viene individuato nella circostanza che "i nuovi beni risultano dal controvalore di quelli precedenti".

Tale requisito non è sempre stato inteso come parità di valore tra i beni inizialmente vincolati e quelli che successivamente entrano a far parte della garanzia, infatti si è messo in evidenza che vi sono casi in cui la sostituibilità dell'oggetto della garanzia e la sua continuità, non sono subordinati al requisito della parità di valore (per queste considerazioni vedi Rescigno, *Garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., p. 10). L'Autore evidenzia ciò in relazione al privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine, ex art. 46 TUB, in cui non opera la

fraudolente a danno dei creditori chirografari, che potrebbero essere pregiudicati da un'operazione di sostituzione dei beni vincolati con altri di maggior valore, provocando una diminuzione del patrimonio del debitore che rappresenta la garanzia generica dei crediti.⁴⁰⁶

Tuttavia, i giudici di legittimità non hanno risolto un problema, ossia quello di individuare il momento in cui bisogna predeterminare il valore entro cui si muove la garanzia, e quello di cosa si intende per parità di valore.⁴⁰⁷

Al riguardo sono state prospettate due soluzioni: una individua il valore al momento della costituzione del vincolo, e pertanto il valore entro cui possono muoversi le future sostituzioni dei beni vincolati è quello dei beni inizialmente dati in pegno; l'altra soluzione fissa il valore al momento della modificazione dei beni oggetto della garanzia. Se si accoglie la prima prospettazione tra quelle proposte, la conseguenza è che eventuali aumenti di valore dei beni sostituiti a quelli originari, non consentiranno di mantenere la continuità del pegno e di conservare i vantaggi della rotatività della garanzia.⁴⁰⁸ La seconda soluzione, invece, consente di modellare la rotatività della garanzia alle vicende dei beni che ne formano oggetto, senza far

parità di valore tra i beni oggetto del privilegio all'atto della sua costituzione e trascrizione e i beni che ne formano oggetto al momento del suo concreto esercizio, i quali potranno essere diversi per qualità e quantità. In questo caso ciò che si richiede è che venga indicato il credito su cui il privilegio viene costituito e la somma di denaro per cui il privilegio viene assunto, che delimita l'estensione della garanzia al posto della parità di valore. Quindi la tutela dei creditori non si realizza con l'immutabilità del valore dei beni sottoposti a garanzia, come nel pegno rotativo, bensì con la predeterminazione del credito garantito.

⁴⁰⁵ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 6; in cui si sottolinea anche l'importanza della specificità del patto di rotatività, cioè che questo predetermini le modalità e i tempi con cui le sostituzioni avverranno, oltre che la necessità di mantenere il valore della garanzia immutato. Ciò serve ad assicurare il rispetto del principio di identificabilità dei beni oggetto della garanzia, ossia assicurare che tali beni formano oggetto della garanzia in applicazione del patto di rotatività.

La specificità del patto di rotatività è stata rilevata anche dal Gabrielli (*Sulle garanzie rotative*, cit., p.131) che evidenzia che “*al fine dell'operatività del diritto di prelazione nella garanzia rotativa, fin dal momento iniziale di costituzione del vincolo, con esclusione di qualsiasi effetto novativo, deve rinvenire il proprio fondamento nell'unità formale dell'operazione, da cui devono emergere in modo chiaro le indicazioni necessarie ad identificare i beni che ne formano oggetto*”.

⁴⁰⁶ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 96.

⁴⁰⁷ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 12- 16.

⁴⁰⁸ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 12.

venir meno la rotatività,⁴⁰⁹ poiché si guarda al valore dei beni al momento della sostituzione.

La scelta tra una delle due soluzioni prospettate non può basarsi sui dati legislativi e giurisprudenziali, poiché questi non sono univoci. Infatti, il legislatore con la fattispecie di pegno fluttuante disciplinata all'art. 34, 2° c., del dlgs 213 del 1998, sembra far riferimento ad un concetto di parità di valore che sia predeterminato al momento di costituzione del vincolo, ponendo a carico dell'intermediario la responsabilità per il mantenimento di tale valore.

Mentre con l'art. 46 del Reg. Consob 11768 del 1998, sembra ci si riferisca ad un concetto di parità di valore come un raffronto tra il valore degli strumenti finanziari sostituiti o integrati.⁴¹⁰ Il codice civile attraverso le norme con cui consente la sostituzione dei beni vincolati (art. 2742, 2803, ecc, c.c.) sembra avvicinarsi di più alla seconda delle soluzioni prospettate, perché si guarda al valore del bene al momento in cui si verifica l'evento che autorizza la modificazione dell'oggetto della garanzia.⁴¹¹

La giurisprudenza oscilla tra opposte soluzioni, poiché i giudici di merito (Trib. Genova, 30 maggio 1997) seguono l'impostazione secondo cui si guarda al valore dei beni al momento della sostituzione, poiché consentono di sostituire al bene originario quello derivante dal suo controvalore, ricomprendendo anche il maggior valore di realizzo; mentre i giudici di legittimità (Cass., 28 maggio 1998, n. 5264) si riferisce alla predeterminazione del valore entro cui opera la garanzia, nel momento in cui si

⁴⁰⁹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 13. L'Autore inoltre ricollega all'accoglimento di una delle due soluzioni un diverso modo di intendere la rotatività della garanzia. Infatti si ritiene che se si opta per la soluzione di predeterminare il valore al momento iniziale di costituzione del vincolo, la rotatività può essere in tesa come integrazione dei beni iniziali e non solo come sostituzione. Ciò consente di integrare il valore dei beni iniziali in caso di diminuzione, mentre se si accoglie la soluzione che individua il valore al momento della modificazione dell'oggetto della garanzia, la rotatività può essere intesa come sostituzione dei beni con altri dello stesso valore al momento della sostituzione stessa.

⁴¹⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 13.

⁴¹¹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 13.

dispone che “la sostituzione non superi il valore dei beni originariamente dati in pegno”.⁴¹²

Tuttavia, si è messo in evidenza che la scelta tra una delle due soluzioni non incide sul concetto di parità di valore, che rappresenta il limite entro cui si può muovere la garanzia.⁴¹³ Infatti, se si accoglie la tesi della predeterminazione del valore alla costituzione della garanzia, il valore del bene succedaneo deve comunque commisurarsi a quello del bene originario; se, invece, si ritiene che non sia necessaria la predeterminazione del valore, bisogna individuare cosa si intende per valore, per legittimare la sostituzione di un bene con altro che abbia valore pari a quello sostituito, al momento della modificazione dell’oggetto della garanzia. In tal senso sarà fondamentale individuare i parametri in base ai quali si determina il valore. Pertanto, il criterio di individuazione potrà essere quello del valore di mercato, se il bene originario non è stato alienato ma solo sostituito con altro bene, oppure il valore di realizzo, se il bene originario viene venduto e sostituito con quello acquistato con il suo ricavato.⁴¹⁴

La soluzione del problema della determinazione del valore entro cui si può muovere la garanzia, è stata risolta, anche, secondo altra prospettiva, che prescinde dal riferimento a rigidi parametri predeterminati dalle parti, e si basa invece sull’idoneità del valore a ledere i creditori chirografari, con un decremento del patrimonio del debitore causato dalla sostituzione di beni di maggior valore di quelli iniziali.⁴¹⁵ In questa prospettiva, si è sottolineato che il contenuto della convenzione di rotatività deve essere tale da escludere un decremento di valore dei beni su cui i creditori chirografari possono soddisfarsi.⁴¹⁶

⁴¹² Panzani, *op.cit.*, p. 266; in cui si sottolinea che per la rilevanza giuridica del patto di rotatività è necessario che le future ed eventuali sostituzioni dell’oggetto della garanzia rimangano entro i limiti di valore dei beni inizialmente pignorati, in modo da predeterminare il valore entro cui si muove la garanzia al momento della costituzione del vincolo.

⁴¹³ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 14- 15.

⁴¹⁴ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 16.

⁴¹⁵ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 95- 99, in cui si esamina il problema del contenuto delle clausole di rotatività dell’oggetto della garanzia.

⁴¹⁶ Piscitiello., *op. ult. cit.*, p. 96.

A questo scopo bisogna distinguere a seconda delle modalità di sostituzione dell'oggetto della garanzia, poiché se il potere di sostituire i beni è attribuito al creditore (per es. la banca creditrice) che può sostituire i beni iniziali con quelli acquistati con il ricavato di vendita dei primi, si escludono pregiudizi per i creditori chirografari, che già sapevano di non poter soddisfare i loro crediti sui beni vincolati.⁴¹⁷

Nel caso in cui il potere di modificazione oggettiva della garanzia è stato attribuito al debitore è più facile che questi possa ricorrere a manovre fraudolente a danno degli altri creditori, soprattutto se oggetto del vincolo sono beni aziendali. Per tali beni, infatti, le parti possono convenire il prolungamento del vincolo iniziale dalle materie prime ai prodotti finiti, oppure che la garanzia si trasferisca sulle materie prime acquistate per la continuazione del ciclo produttivo.⁴¹⁸ Nel caso di prolungamento della garanzia sul prodotto finito, è normale che il bene per effetto della lavorazione riporta un aumento di valore, e quindi che l'imprenditore sopporta un aumento dei costi di lavorazione, che tuttavia non comporta una diminuzione del suo patrimonio tale recare pregiudizi agli altri creditori. E ciò è dovuto al fatto che i costi di lavorazione (spese di manutenzione dei macchinari, salari ai dipendenti, ecc..) gravano sull'imprenditore anche se questi non impiega le materie prime vincolate nel processo produttivo.⁴¹⁹

Nel caso in cui si pattuisce, invece, che la garanzia si trasferisce sulle materie prime acquistate per la continuazione del processo produttivo, ciò che potrebbe pregiudicare gli altri creditori è il possibile aumento di valore del costo d'acquisto delle stesse, tra il momento del loro acquisto iniziale e la sostituzione dell'oggetto della garanzia. In questo caso sembra preferibile la soluzione che mira a contenere la garanzia entro il valore delle materie prime vincolate inizialmente, anche se la quantità dei nuovi beni diminuisce, poiché il valore resta identico, e pertanto non causa alcuna diminuzione del patrimonio del debitore che possa danneggiare gli altri creditori.⁴²⁰

⁴¹⁷ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 97.

⁴¹⁸ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 98- 99.

⁴¹⁹ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 63.

⁴²⁰ Piscitiello, *op. ult. cit.*, p. 99.

Dall'esame svolto in ordine al requisito della parità di valore emerge chiaro un dato: ossia che il legislatore, la giurisprudenza e la dottrina attribuiscono a tale requisito il ruolo di elemento strutturale del pegno rotativo, in quanto è parte del contenuto del patto di rotatività, ed inoltre opera come condizione per la sua validità, poiché l'aumento di valore, essendo pregiudizievole per gli altri creditori, non può far proseguire il vincolo iniziale, ma origina una nuova garanzia non opponibile dalla data iniziale di costituzione della stessa.

7. Conferme e precisazioni in tema di pegno rotativo, nella giurisprudenza di legittimità.

La Corte di Cassazione con sentenza del 27 settembre 1999, n. 10685,⁴²¹ torna a pronunciarsi sulla validità ed efficacia del pegno rotativo, così come la dottrina l'ha individuata,⁴²² e come recepita dalla stessa Corte con sentenza del 28 maggio 1998, n. 5264.

La Corte si pronuncia in relazione ad un patto di rotatività dell'oggetto della garanzia che si pone accanto ad un'operazione di credito, in cui, contestualmente alla costituzione in pegno di valori mobiliari (titoli del debito pubblico), veniva stipulato un accordo in forza del quale la banca creditrice era autorizzata a sostituire l'oggetto della garanzia, ossia i titoli, una volta che questi siano giunti a scadenza, con altrettanti della stessa specie, acquistati con le somme così ricavate. Ed inoltre si conveniva che i titoli così sostituiti fossero sottoposti all'originaria garanzia.⁴²³ Intervenuta la dichiarazione di fallimento del debitore, la curatela fallimentare chiedeva la revoca della costituzione in pegno dei nuovi titoli, affermando che si trattava di una nuova garanzia, posto che l'estinzione dei titoli originari comportava anche l'estinzione del relativo diritto di pegno.⁴²⁴

⁴²¹ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1459, con nota di Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*; in *Corr. giur.*, 2000, p. 1226, con nota di Dabormida e Pistone, *Conferme dalla Cassazione in tema di pegno rotativo*; in *Fall.*, 2000, p. 775, con nota di Finardi, *Efficacia reale del pegno rotativo: posizione consolidata della giurisprudenza*; in *Foro It.*, 2000, I, c. 528.

⁴²² Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., e ID., *Sulle garanzie rotative*, cit.

⁴²³ Dabormida e Pistone, *op. cit.*, p. 1228.

⁴²⁴ Carozzi, *op. cit.*, p. 1462.

Questa fattispecie, posta all'attenzione dei giudici di primo grado (Trib. Monza, 10 giugno 1992, fall.to. Omega snc c. Banca Commerciale Italiana) fu risolta nel senso di accogliere la domanda di revoca del pegno, in relazione agli atti successivi di sostituzione dei titoli vincolati, poiché l'estinzione dei primi titoli causava anche l'estinzione del relativo pegno, in modo che la successiva sostituzione operasse come una nuova garanzia.⁴²⁵ Questa decisione venne poi appellata dalla banca creditrice (che per effetto della dichiarazione d'inefficacia della sostituzione dei beni, perdeva la possibilità di opporre alla massa fallimentare il pegno con la stessa data di quello iniziale). La decisione della Corte d'Appello (App. Milano, 4 dicembre 1996) accoglieva il motivo d'impugnazione proposto dalla banca, ossia si riteneva che la presenza del patto di rotatività rendeva unitario e quindi non revocabile il rapporto di garanzia.

L'accoglimento di questo motivo venne argomentato in base alla considerazione che, pur dovendosi considerare nuovi i contratti reali costitutivi dei pegni controversi, se ne poteva escludere la revocabilità, poiché le parti, in adempimento di un precedente impegno contrattuale, si erano limitate a sostituire, con titoli della stessa specie e valore, i titoli che erano già stati costituiti in pegno inizialmente (1983) e poi sostituiti (1986). Ciò assicurava, secondo i giudici d'appello, che la condizione patrimoniale delle parti rimanesse immutata, non essendovi stati aumenti di garanzia per il creditore ed esborsi ulteriori per il debitore.⁴²⁶

Contro questa decisione viene proposto ricorso per Cassazione dalla curatela fallimentare, che contestava la decisione dei giudici di appello in quanto riteneva che il pegno fosse revocabile, lamentando la falsa applicazione degli artt. 2786, 2787 e 1997 c.c., poiché la Corte d'appello aveva erroneamente escluso la revocabilità dei pegni successivi, nonostante avesse riconosciuto che questi dovevano considerarsi nuovi, in ragione della realtà del pegno.⁴²⁷ Infatti, la curatela fallimentare evidenziava con questi motivi che la decisione d'appello non era coerente, poiché da un lato considera nuovi i pegni, e dall'altro ne esclude la revocabilità. Ed inoltre evidenziava che la rotatività del pegno, sostenuta dalla banca ed accolta in appello, fosse in contrasto con il carattere reale del pegno che si desume dall'art. 1997 c.c. nella parte

⁴²⁵ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529.

⁴²⁶ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529.

⁴²⁷ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., 530.

in cui prevede che il vincolo ha efficacia solo se attuato sul titolo; dall'art. 2786 c.c. che richiede la consegna della cosa per la costituzione del pegno; e dall'art. 2787, 2° c., c.c. che ricollega l'efficacia della prelazione al fatto che la cosa data in pegno sia rimasta in possesso del creditore o presso un terzo designato dalle parti. In conformità a tali norme il fallimento escludeva qualsiasi collegamento tra il pegno costituito originariamente e quelli successivi, perché l'estinzione dei titoli oggetto del primo pegno causava anche l'estinzione del diritto di pegno, che non si estendeva ai nuovi titoli, bensì originava una nuova garanzia.⁴²⁸

Da ciò si evince che i motivi del ricorso erano fondati sul carattere reale del pegno, da cui derivava l'impossibilità di considerare unitariamente la garanzia iniziale e quelle successive. Di fronte tali motivi la Cassazione rigetta il ricorso proposto dalla curatela fallimentare, poiché considera come unitaria la garanzia iniziale e quella successiva, escludendo la nascita di una nuova garanzia. Infatti la Corte afferma che "la continuità del rapporto di garanzia non è incompatibile con la realtà del pegno, perché deriva dalla convenzione con cui le parti prevedono la possibilità di sostituirla l'oggetto senza estinzione del precedente rapporto di garanzia".⁴²⁹

Quindi è la presenza di una convenzione tra le parti, ossia il patto di rotatività, che consente di escludere la creazione di una nuova garanzia, purché si rispetti il presupposto della parità di valore; quest'ultimo viene assicurato dal fatto che "resta immutato il valore e il tipo di bene vincolato", rispetto lo specifico caso esaminato.

Se rispetto al carattere reale del pegno non sorgono ostacoli, bisogna evidenziare che la Corte attribuisce una qualifica peculiare al pegno in questione, poiché si parla dell'esistenza di una "fattispecie a formazione progressiva".⁴³⁰ Quest'affermazione poggia sulla considerazione che oggetto del pegno sono i titoli

⁴²⁸ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529- 530.

⁴²⁹ Cass., 27 settembre 1999, n. 10 685, cit., c. 531.

⁴³⁰ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529. Tuttavia bisogna evidenziare che tale configurazione del pegno era già nota ai giudici di legittimità che in precedenti pronunce avevano affermato che quanto al requisito della realtà del pegno, non è detto che tale requisito debba esistere dal momento della stipulazione del patto tra le parti, essendo ben possibile che la consegna della cosa al creditore avvenga successivamente, nel quadro di una fattispecie a formazione progressiva; in tal senso vedi Cass., 1° agosto 1996, n. 6969, in *Foro It.*, 1997, I, c. 174; e Cass., 27 agosto 1998, n. 8517, in *Giust. Civ.*, 1999, I, p. 97, con nota di Costanza, *Dubbi sull'esistenza di pegno di cose future*.

che saranno acquistati con il ricavato di quelli originariamente vincolati, e pertanto non presenti al momento di costituzione del vincolo e suscettibili di consegna soltanto nel momento in cui verranno ad esistenza. La loro consegna, con il conseguente effetto traslativo del diritto reale sugli stessi, “ può essere riguardata come elemento di una fattispecie a formazione progressiva, che trae origine dall’accordo stipulato dalle parti con il patto di rotatività”. Pertanto, si attribuisce all’accordo delle parti valore obbligatorio rispetto le future sostituzioni, in modo che queste operano come elementi del pegno già costituito, senza farne venir meno la natura reale.⁴³¹ Infatti l’elemento che si deve formare in futuro, affinché la fattispecie si attui è meramente materiale, ossia la consegna della cosa,⁴³² mentre l’accordo è di per sé perfetto al momento iniziale, in cui si determinano il credito da garantire e il pegno da offrire in garanzia.⁴³³

In questo modo è possibile affermare che il negozio costitutivo della garanzia è quello iniziale intercorso tra le parti, mentre i successivi atti materiali, con cui si conclude il procedimento di formazione della garanzia, non rilevano ai fini della prelazione del creditore pignoratizio.⁴³⁴ Corollario di questo ragionamento è che “le parti possono obbligarsi a sostituire l’oggetto della garanzia senza necessità di ulteriori stipulazioni, e quindi nella continuità del rapporto originario”.⁴³⁵ La conseguenza è che non occorre redigere un atto avente data certa, perché tale requisito è riferito all’originaria stipulazione del negozio e non alle successive sostituzioni.⁴³⁶

Con questa sentenza, dunque si è fatto un ulteriore passo in avanti sulla strada del riconoscimento del patto di rotatività, ossia non è più richiesto il rinnovo

⁴³¹ Carozzi, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, cit., p. 1462.

⁴³² Dabormida e Pistone, *op. cit.*, p. 1231.

⁴³³ Dabormida e Pistone, *op. cit.*, p. 1231, gli Autori affermano che l’assimilazione tra il pegno inteso come “fattispecie a formazione progressiva” e il pegno di cosa futura, consente di superare il requisito dell’atto di data certa ad ogni sostituzione. Infatti è l’accordo iniziale delle parti che determina la data del pegno, il credito garantito, ed individua i beni, senza la necessità di rinnovare tali formalità alla consegna della cosa futura.

⁴³⁴ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529.

⁴³⁵ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 531.

⁴³⁶ Carozzi, *op. cit.*, p. 1465.

delle formalità del pegno ad ogni successiva sostituzione, superando l'interpretazione data con la precedente pronuncia, cioè la sentenza di legittimità n.5264, in cui si riteneva ancora necessario tale requisito ad ogni sostituzione. Affermando che i requisiti di forma sono necessari solo in sede di accordo programmatico, cioè al momento costitutivo del rapporto, si riesce a non sacrificare la funzionalità del patto di rotatività così come descritto dalla dottrina.⁴³⁷ Quest'ultima infatti, qualifica il patto di rotatività come un accordo tra le parti che "consente di sostituire o mutare nel tempo l'oggetto della garanzia senza comportare, ad ogni mutamento, la rinnovazione del compimento delle formalità richieste per la costituzione della garanzia o per il sorgere del diritto di prelazione".⁴³⁸

La giurisprudenza, quindi, in aderenza a tale impostazione è riuscita a superare il rigore della realtà del pegno, affermando che con il patto di rotatività la prelazione si forma sulla convenzione originaria, senza effetti novativi in relazione ai singoli atti di rinnovo, che non necessitano di nuove formalità distinte da quelle originarie.

7.1. Segue: parità di valore, surrogazione reale ed effetto novativo: precisazioni rispetto alla sentenza della Cassazione del 28 maggio 1998, n. 5264.

Con la sentenza 10685 del 1999, la Cassazione, pur riprendendo l'impostazione precedente, elaborata con la sentenza 5264 del 1998, concorre ad una più corretta individuazione delle caratteristiche strutturali del patto di rotatività.

Uno dei profili che è meglio precisato è quello della creazione "di un rapporto nuovo", dizione che si rinviene nella motivazione della sentenza n. 5264 del 1998. Infatti, con quest'ultima sentenza la Corte affermava che "l'ammissibilità di modificazioni oggettive che non fanno venir meno l'identità del rapporto giuridico e che, pur dando vita ad *un rapporto nuovo*, assicurano, comunque, la tutela della situazione giuridica preesistente è specificamente ammessa nel nostro ordinamento giuridico, rispetto ai diritti reali di garanzia, con una serie di norme (art. 2742, 2803,

⁴³⁷ Dabormida e Pistone, *op. cit.*, p. 1230.

⁴³⁸ Gabrielli, *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del commercio internazionale*, cit., p. 853.

2795, c.c., ecc.) che sono accomunate dalla circostanza di prendere in considerazione la cosa per la sua componente di valore e non nella sua individualità".⁴³⁹

Rispetto quest'affermazione, considerata da alcuni commentatori⁴⁴⁰ come una dimenticanza della Suprema Corte, la sentenza del 1999 afferma che "il patto di rotatività è idoneo a salvaguardare la continuità del rapporto facendo risalire alla consegna dei beni originariamente costituiti in pegno gli effetti della loro surrogazione", sottolineando che "le parti con quest'accordo possono obbligarsi a sostituire l'oggetto del pegno senza la necessità di ulteriori stipulazioni e quindi nella continuità del rapporto originario" con la conseguenza che "ove rimangono immutati natura e valore degli oggetti costituiti in pegno, la genesi del diritto reale deve farsi risalire al momento della stipulazione originaria", al fine della sua opponibilità ai terzi. Pertanto, questa configurazione del patto di rotatività esclude la creazione di un rapporto nuovo, che non figura nelle motivazioni della sentenza del 1998 a differenza di quella del 1999.

La sentenza del 1999, invece, rispetto quella dell'anno precedente, ribadisce il requisito della parità di valore, come condizione per l'operatività del patto di rotatività, nel momento in cui si afferma che "la possibilità di surrogazione reale dell'oggetto del pegno non è incompatibile con il diritto positivo, che prevede la riferibilità della garanzia ad un valore economico, piuttosto che al bene che lo concretizza".⁴⁴¹ Quest'affermazione poggia su due considerazioni: quella che afferma la possibilità di modifiche oggettive che non fanno venir meno l'identità del rapporto giuridico, anche se al bene originario se ne sostituiscono altri; e quella che considera la parità di valore come una condizione per l'ammissibilità del patto di rotatività.⁴⁴²

Dal punto di vista sistematico, la concezione del bene dato in pegno come valore economico, piuttosto che come cosa determinata, si giustifica in base alle diverse fattispecie codicistiche di surrogazione del bene dato in garanzia, quali la surrogazione dell'indennità alla cosa in caso di deterioramento o perimento, *ex art.*

⁴³⁹ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1321.

⁴⁴⁰ Porraro, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare*, cit., p. 1327; e nello stesso senso L. Panzani, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*, cit., p. 270.

⁴⁴¹ Cass. 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 531.

⁴⁴² Carozzi, *op. cit.*, p. 1464.

2742 c.c.; la sostituzione del credito con il suo controvalore di riscossione, ex art. 2803 c.c., ecc, che sono già state richiamate dalla sentenza del 1998 e poi ribadite in quella del 1999. La parità di valore, dunque, rappresenta la leva su cui hanno insistito dottrina, (prima),⁴⁴³ e la giurisprudenza, poi, per scardinare l'interpretazione più rigida e formale delle norme del c.c. sul pegno.

Questa nuova concezione del pegno, come pegno di valore consente anche di superare ogni effetto novativo del rapporto di garanzia. Infatti, si è rilevato che l'effetto novativo viene escluso ricorrendo, sul piano funzionale, all'unità dell'operazione economica; e sul piano strutturale, alla surrogazione reale, che consente di sostituire al bene iniziale il suo valore, senza provocare la nascita di una nuova garanzia.⁴⁴⁴ In questo senso si è affermato che il merito maggiore della sentenza n. 10685 del 1999 è quello di aver saputo valorizzare la figura della surrogazione reale, quale elemento strutturale della fattispecie del pegno rotativo.⁴⁴⁵

Tuttavia, la Cassazione nel delineare questa interpretazione evolutiva del pegno, ha posto un limite, ossia quello del mantenersi costante del valore e del tipo di bene vincolato, affinché il vincolo prosegua su tali beni in assenza di qualsiasi effetto novativo.⁴⁴⁶ La conferma legislativa di quest'impostazione che ricollega al mantenimento della parità di valore l'assenza di effetti novativi del rapporto di garanzia, si rinviene nel dlgs 213 del 1998 in materia di dematerializzazione di strumenti finanziari (art. 34, 2°c.) e dal regolamento Consob di attuazione n. 11768 del 1998 (art. 46, 1°c.), così come evidenziato in precedenza.⁴⁴⁷

Si è messo in evidenza che in questa normativa sussiste un rapporto di "corrispondenza biunivoca" per il quale non possono esservi strumenti finanziari registrati nel conto che non siano soggetti a vincolo, né strumenti finanziari soggetti a vincolo che non siano registrati nel conto.⁴⁴⁸ Ed inoltre si evince che la rinnovazione dell'oggetto del vincolo senza effetti novativi è consentita solo nell'ambito del valore

⁴⁴³ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 190.

⁴⁴⁴ Gabrielli, *Il pegno anomalo*, cit., p. 189.

⁴⁴⁵ Azzaro, *Pegno ed operazione economica*, in *Riv. dir. comm.*, 1999, p. 263.

⁴⁴⁶ Finardi, *Efficacia reale del pegno rotativo*, in *Fall.*, 2000, p. 778.

⁴⁴⁷ La questione in esame è stata più diffusamente trattata nel capitolo precedente.

⁴⁴⁸ Finardi, *op. ult. cit.*, p. 779.

degli strumenti finanziari originariamente vincolati (art. 46, 1°c., reg. Consob 11768 del 1998). Pertanto, se le sostituzioni o integrazioni rispettano la parità di valore, non derivano pregiudizi ai creditori chirografari, perché il perpetuarsi della garanzia originaria su beni diversi, acquistati con il ricavato di vendita dei titoli inizialmente vincolati, lascia immutato il valore economico costituito in garanzia.⁴⁴⁹

In questo sistema il vincolo non è più costituito sul titolo, come prevede il diritto comune dei titoli di credito ex art. 1997 c.c., ma sul loro valore economico (dato che gli strumenti finanziari sono stati dematerializzati, ex art. 28 del dlgs 213 del 1998, e pertanto non saranno più in circolazione materiale, ma virtuale),⁴⁵⁰ che se resta inalterato consente di escludere effetti novativi, con la conseguente possibilità di non rinnovare le formalità richieste per il diritto di prelazione, poiché per l'opponibilità ai terzi resta ferma la data originaria di costituzione del vincolo tramite iscrizione contabile. La creazione del vincolo sul valore rappresentato dal titolo, e non sul titolo in quanto tale, consente di superare il carattere reale del pegno, in cui il creditore garantito non ha più interesse ad ottenere un bene materiale su cui rivalersi in caso di insolvenza del debitore, ma ha interesse al valore economico del bene, e a che questo non diminuisca per effetto delle sostituzioni dell'oggetto della garanzia.

8. Conclusioni sui presupposti d'ammissibilità del patto di rotatività.

Al termine dell'indagine sull'evoluzione giurisprudenziale di ammissibilità del patto di rotatività si possono individuare i seguenti tratti distintivi della fattispecie, così come emergono dalle precedenti pronunce dei giudici.

La continuità del rapporto giuridico di garanzia è configurata in ragione dell'identità formale dell'operazione economica (finanziamento- garanzia), strutturata mediante il meccanismo della surrogazione reale, che, attuato mediante apposite convenzioni (patto di rotatività) consente “ la salvaguardia della continuità della garanzia, nonostante il variare dei beni che ne formano oggetto”, purché le successive sostituzioni dei beni si mantengano entro i limiti di valore dei beni inizialmente vincolati. Pertanto, si richiede che il patto di rotatività specifichi i meccanismi di

⁴⁴⁹ Finardi, *op. ult. cit.*, p. 779- 780, in cui si evidenzia che ciò che riduce il rischio di manovre fraudolente a danno dei creditori chirografari, è la presenza di soggetti istituzionali, a cui è affidato il servizio di gestione accentrata degli strumenti finanziari.

⁴⁵⁰ Carozzi, *op. ult. cit.*, p. 1465.

rotatività dell'oggetto della garanzia, indicando tempi e modi delle operazioni di sostituzione, ovvero se si richiede la predeterminazione del valore entro cui si muove la garanzia, occorre anche tale indicazione. Di conseguenza l'assenza di un simile contenuto del patto di rotatività, determina l'invalidità dello stesso, così come ha rilevato la stessa Corte di Cassazione,⁴⁵¹ e come ha messo in evidenza anche la dottrina. Quest'ultima, infatti, ha affermato che la mancata corrispondenza tra gli atti di sostituzione dei beni vincolati e il contenuto della clausola di rotatività esclude la prosecuzione del vincolo, se le parti all'atto di costituzione della garanzia hanno stipulato un accordo di rotatività in cui l'operazione economica risultava scandita in tutte le sue fasi.⁴⁵²

In relazione all'operatività della surrogazione reale è stata (soprattutto con la sentenza della Cassazione del 28 maggio 1998) subordinata alla consegna dei beni sostitutivi di quelli iniziali, poiché la consegna era considerata come un requisito inderogabile al momento della costituzione del pegno e pertanto rilevava come requisito integrativo per la continuazione del vincolo. Infatti, i giudici hanno affermato che "affinché la sostituzione possa essere operante, i nuovi beni devono essere consegnati al creditore e la consegna deve risultare da un atto di data certa, che contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa".⁴⁵³ Di conseguenza la sua mancanza ad ogni atto di modificazione dei beni vincolati determinava l'invalidità della surrogazione reale, provocando la nascita di una nuova garanzia, posto che anche la dottrina continua a ritenere necessario il requisito dello spossessamento mediante la consegna al creditore dei beni che sostituiscono o integrano quelli inizialmente vincolati.⁴⁵⁴

⁴⁵¹ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 1320, in cui si afferma che " il pegno rotativo è valido ed efficace quando le parti nel negozio costitutivo della garanzia, salvaguardando l'unità del rapporto, con apposite convenzioni prevedono la sostituzione, totale o parziale, dell'oggetto del vincolo, a condizione che essa avvenga entro i limiti di valore dei beni dati in pegno". Da ciò si desume *a contrario* che l'assenza di una puntuale predeterminazione delle modalità di sostituzione o del valore entro cui la garanzia si muove, determina l'invalidità del patto di rotatività.

⁴⁵² Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 103.

⁴⁵³ Cass, 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p.1320.

⁴⁵⁴ Rescigno, *Garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., p. 20, afferma che l'assenza della consegna ad ogni atto di sostituzione determina l'invalidità del vincolo.

Tuttavia, bisogna distinguere tra consegna dei nuovi beni ed atto di data certa da stipulare ad ogni sostituzione. Infatti, dalla citata affermazione della Cassazione, si evince che ai fini della validità del patto di rotatività continua ad essere richiesto un atto di data certa ad ogni sostituzione, in modo che la sua assenza provochi l'inefficacia della prelazione.

Con la sentenza del 27 settembre del 1999, n. 10685, la Cassazione si è mossa in senso contrario, poiché ha affermato che "le parti possono obbligarsi a sostituire l'oggetto della garanzia senza necessità di ulteriori stipulazioni, e quindi nella continuità del rapporto originario, purché resti immutata la natura e il valore dei beni oggetto del vincolo".⁴⁵⁵ Ne consegue che non sarà più necessario redigere una scrittura di data certa, poiché questo requisito è riferito all'originaria stipulazione del negozio e non alle successive sostituzioni. La conferma di quest'impostazione deriva anche dalla dottrina che ritiene superfluo il requisito di un atto di data certa ad ogni sostituzione, al fine di mantenere l'originario diritto di prelazione.⁴⁵⁶ Infatti, si ritiene che l'atto di data certa recante la sostituzione dell'oggetto, per coerenza con la fattispecie delle garanzie rotative così come elaborata dalla dottrina⁴⁵⁷ e dalla giurisprudenza,⁴⁵⁸ non si può ritenere necessario in relazione al mantenimento del diritto di prelazione, poiché una volta ammesso che la sostituzione non incide sulla continuità dell'originaria garanzia,⁴⁵⁹ appare preferibile ritenere che la funzione a cui assolve l'atto di data certa sia riferibile solo all'atto originario di costituzione del vincolo.⁴⁶⁰ Pertanto si avrà invalidità del patto di rotatività solo se il requisito in questione manca in relazione all'atto originario di pegno.

⁴⁵⁵ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 531.

⁴⁵⁶ Rescigno, *Garanzie rotative convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, cit., p. 20.

⁴⁵⁷ Gabrielli, *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria, e del mercato internazionale*, cit., p. 853, in cui si sottolinea che le garanzie rotative sono caratterizzate dal non richiedere la rinnovazione del compimento delle modalità richieste per la costituzione della garanzia e della prelazione.

⁴⁵⁸ Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, cit., p. 1320, e Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 529.

⁴⁵⁹ Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, cit., c. 531.

⁴⁶⁰ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 20.

In relazione, invece, al requisito della “sufficiente indicazione” dei beni sostituiti a quelli iniziali, si è giunti ad opposta soluzione rispetto l’atto di data certa, poiché si ritiene necessario in relazione alla sostituzione, al fine della continuità del rapporto di garanzia. La funzione a cui assolve, infatti, è quella di assicurare ai creditori la possibilità di verificare la coincidenza fra il bene su cui si intende esercitare la prelazione e quello oggetto del pegno. A questo scopo, continua ad essere necessario che ad ogni sostituzione si rediga un documento contenente una sufficiente indicazione⁴⁶¹ dei beni sostitutivi e che faccia esplicito riferimento all’originario contratto di pegno con patto di rotatività, in modo da imputare l’operazione di sostituzione a tale accordo.

L’assenza della descrizione, quindi, determina l’invalidità della garanzia,⁴⁶² mentre la mancanza di un atto di data certa ad ogni sostituzione non provoca l’invalidità della garanzia poiché tale requisito è riferibile soltanto all’atto iniziale di costituzione della garanzia.

Per quanto riguarda il requisito della parità di valore, si ritiene che se le parti hanno indicato, in sede di costituzione del pegno, un valore differente da quello reale, ovvero hanno effettuato una sostituzione o un’integrazione dell’oggetto della garanzia assoggettando beni di valore superiore a quelli sostituiti o integrati per diminuzione del valore, la conseguenza può essere individuata in due soluzioni alternative.⁴⁶³ La prima consiste nella totale invalidità del pegno e l’altra nell’invalidità parziale, ossia riferita al singolo atto di sostituzione o integrazione, circoscrivendo la garanzia rotativa al valore entro cui la sostituzione sarebbe stata legittima, ovvero ai soli beni che sarebbero legittimamente venuti a formare oggetto della garanzia.⁴⁶⁴

⁴⁶¹ Tale requisito si ritiene soddisfatto nel caso di clausole che facciano riferimento alla sostituzione dei beni originari con il ricavato di vendita di quelli inizialmente vincolati (in tal senso vedi Trib. Milano, 17 novembre 1997, cit., c. 1391, e Trib. Genova, 30 maggio 1997, cit., p. 580), mentre non è sufficientemente specificata la pattuizione con cui si prevede che “ i titoli che con il consenso della banca , fossero depositati in sostituzione e/o integrazione della garanzia sono soggetti all’originario vincolo di pegno” (in tal senso Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 488).

⁴⁶² Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 20- 21.

⁴⁶³ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 28- 29.

⁴⁶⁴ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 28- 29.

La prima soluzione si giustifica in relazione al requisito dell'unitarietà economica dell'operazione che caratterizza la garanzia rotativa. Poiché l'allontanamento dal programma dell'operazione economica unitaria, in relazione alle modalità di rotazione dell'oggetto della garanzia, determina la totale invalidità dell'intero rapporto di garanzia. In tal senso si è affermato che " la scelta delle parti per un modello di rotatività rigido, in cui sin dall'inizio si scandisce nel tempo tutta l'operazione economica, provoca l'invalidità di tutta l'operazione, anche se questa non pregiudica gli interessi degli altri creditori".⁴⁶⁵

Tuttavia, la scelta per la sanzione più rigorosa appare come eccessiva, poiché non si ritiene opportuno inficiare l'intera operazione economica a causa di una violazione realizzata in sede di sua esecuzione, attraverso un singolo atto di sostituzione. Pertanto, l'invalidità andrebbe circoscritta all'atto che viola i presupposti di legittimità dell'operazione di sostituzione, derogando le modalità convenute dalle parti in sede di stipulazione del patto di rotatività.⁴⁶⁶

La conseguenza è che si potrebbe pensare di sostituire l'atto invalido con un altro legittimo, oppure potrebbe essere ritenuto in parte valido, se i beni che ne sono oggetto lo consentono. Ciò potrebbe verificarsi nel caso in cui sono stati vincolati beni divisibili in sostituzione di quelli precedenti: per esempio azioni o titoli fungibili, per i quali la sostituzione potrebbe essere ritenuta legittima limitatamente a quella parte di beni corrispondente al valore dei beni sostituiti.⁴⁶⁷

9. Rotatività della garanzia: sostituzione o integrazione?

La fattispecie della garanzia rotativa così come elaborata dalla giurisprudenza, e dal legislatore con il dlgs 213 del 1998, sembra lasciare ancora spazio a dubbi in ordine al significato della rotatività dell'oggetto della garanzia, cioè se ciò debba intendersi come sostituzione dei beni vincolati oppure come integrazione.⁴⁶⁸

⁴⁶⁵ Piscitiello, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit., p. 103.

⁴⁶⁶ Rescigno, *op. ult. cit.*, p.29; in cui si sostiene la tesi che circoscrive gli effetti invalidanti al singolo atto di sostituzione

⁴⁶⁷ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 29.

⁴⁶⁸ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 10- 12; in cui si evidenziano tali perplessità.

Le scelte legislative e quelle giurisprudenziali non sono univoche, e pertanto non aiutano alla risoluzione del problema. Il legislatore, infatti, con il dlgs 213 del 1998 e con il Reg. Consob 11768 del 1998, sembra optare per entrambe le alternative. In particolare l'art. 46, 1° c., del Reg. Consob 11768, fa riferimento alla sostituzione o integrazione degli strumenti finanziari registrati nel conto con altri strumenti finanziari di pari valore. Per quanto concerne le norme del c.c., richiamate dalla giurisprudenza per affermare la legittimità delle operazioni di modificazione dell'oggetto del pegno, fanno riferimento alla sostituzione, e non all'integrazione dei beni vincolati.

L'unica eccezione è rappresentata dall'art. 2743 c.c., che è rubricato "Diminuzione della garanzia", in base al quale "quando la cosa data in pegno o sottoposta ad ipoteca perisca o si deteriori, anche per caso fortuito, in modo da essere insufficiente alla sicurezza del creditore, questi può chiedere che gli sia prestata idonea garanzia su altri beni e, in mancanza, può chiedere l'immediato pagamento del suo credito". Questa norma, a differenza delle altre (2742, 2815, 2816, 2825 c.c.) del c.c. in tema di modifica dell'oggetto della garanzia, rappresenta un caso di integrazione nei limiti di valore originario dell'oggetto della garanzia.⁴⁶⁹

La giurisprudenza di legittimità e di merito si esprimono nel senso della sostituzione e non dell'integrazione dell'oggetto della garanzia. In particolare la giurisprudenza di merito, con sentenza del tribunale di Genova del 30 maggio 1997⁴⁷⁰ e la sentenza del tribunale di Milano del 17 novembre 1997⁴⁷¹, si riferisce alla sostituzione. Nella prima sentenza questa è intesa come "sostituzione di nuovi beni derivanti dal controvalore dei precedenti", e nella seconda sentenza si parla di "sostituzione dei beni originariamente costituiti in garanzia con altri di valore identico". Nella stessa direzione si muovono le due sentenze di legittimità in tema di riconoscimento del pegno rotativo.

In base a queste diverse affermazioni del legislatore e della giurisprudenza, si evince un conflitto di non facile soluzione, che determina conseguenze giuridiche in relazione alla legittimità del patto di rotatività, poiché incide anche sul requisito della

⁴⁶⁹ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 11.

⁴⁷⁰ Trib. Genova, 30 maggio 1997, *cit.*, p. 578.

⁴⁷¹ Trib. Milano, 17 novembre 1997, *cit.*, p. 97.

parità di valore tra beni originari e beni sostituiti o integrati.⁴⁷² Infatti, se si ritiene che il concetto di rotatività sia inteso come sostituzione di beni, allora il valore al quale si guarda, per legittimare l'operatività del patto di rotatività, è quello esistente alla modificazione dell'oggetto del pegno, che non viene predeterminato all'atto di costituzione della garanzia, ma determinato al momento della sostituzione stessa. Se, invece, si intende la rotatività come integrazione dell'oggetto originario, o meglio del suo valore, il valore al quale si guarda per legittimare l'integrazione è quello predeterminato al momento di costituzione del vincolo, che rappresenta un limite invalicabile.⁴⁷³ Infatti, è entro tale valore che si deve mantenere la modificazione, per integrazione, dell'oggetto del pegno al fine di rispettare il presupposto della parità di valore.

Queste considerazioni si basano sul collegamento esistente fra sostituzione o integrazione e predeterminazione del valore entro cui può ruotare la garanzia, in modo da poter sostenere l'esistenza del binomio sostituzione dei beni - non predeterminazione del valore entro cui si muove la garanzia; e del binomio integrazione dei beni - predeterminazione del valore dei beni entro cui si può muovere la garanzia.⁴⁷⁴

Per individuare il valore entro cui si può muovere la garanzia, in base al diverso modo di intendere la rotatività, bisogna individuare i parametri per concretizzarlo.⁴⁷⁵ Questi parametri sono quelli del prezzo di mercato del bene e quello del valore di realizzo. Il primo criterio è adoperato nel caso in cui si opta per la rotatività come integrazione, poiché se si consente la modificazione dell'oggetto della garanzia solo per integrare il valore iniziale, in caso di sua diminuzione, il valore entro cui ciò è consentito è quello di mercato al momento della costituzione del vincolo, che non deve essere superato dalle successive integrazioni.

Se, invece, si intende la rotatività come sostituzione dei beni, il valore a cui si guarda per legittimare la modificazione dell'oggetto del vincolo è quello di realizzo, al momento della sostituzione stessa. Ciò significa che i nuovi beni, sostitutivi di quelli

⁴⁷² Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 12 e nota n. 19.

⁴⁷³ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 12.

⁴⁷⁴ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 12, nota 19.

⁴⁷⁵ Rescigno, *op. ult. cit.*, p. 16; l'Autore sottolinea anche l'importanza di tali criteri al fine di evitare effetti pregiudizievoli per il creditore.

precedenti, devono avere un valore pari a quello di realizzo dei beni inizialmente vincolati.

Le perplessità qui in esame possono ritenersi attuali anche dopo l'entrata in vigore della disciplina in materia di contratti di garanzia finanziaria (vedi Cap.II, paragrafi 6 e seguenti), dalla quale è possibile desumere un generalizzato riconoscimento delle garanzie rotative, attraverso l'introduzione della disciplina delle "clausole di sostituzione" della garanzia, ma non una compiuta disciplina della materia delle stesse. Con la conseguenza di mantenere ancora vivo, sebbene in termini più attenuati, il dibattito in tale ambito.

Conclusioni

Al termine della discussione intorno all'ammissibilità delle garanzie rotative, e della loro operatività, si può affermare che non solo sono ammissibili, ma anche compatibili con le regole dell'ordinamento giuridico vigente in ordine alle garanzie reali.

Compatibili perché, ormai dottrina e giurisprudenza hanno saputo adeguare lo schema tradizionale delle garanzie reali alle mutevoli esigenze del mondo degli affari, attraverso modelli negoziali "atipici", rispetto a quelli disciplinati dal legislatore, in relazione non agli effetti bensì alle modalità del loro manifestarsi.

Sotto questo profilo, infatti, lo schema negoziale tipico delle garanzie reali, soprattutto nel caso di pegno, ha subito, attraverso progressivi passaggi interpretativi, mutazioni delle modalità "tipiche" del suo operare, senza perderne la funzione e le finalità.

Lo spossessamento, tipico del pegno di cosa mobile (ex art. 2786 c.c.) non si realizza più nelle forme tradizionali, ossia con "la consegna della cosa al creditore o del documento che ne conferisce l'esclusiva disponibilità, od ad un terzo, o con la

custodia congiunta di creditore e debitore”, ma con modalità alternative, come l’iscrizione in appositi registri, nel caso di pegno su strumenti finanziari dematerializzati, o l’annotazione del vincolo sul bene stesso, nel caso di pegno su beni aziendali in lavorazione come prevede la l. n. 401 del 1985.

Queste tecniche, anche se diverse dalla *traditio rei*, non precludono il verificarsi della funzione di garanzia del pegno, attraverso l’indisponibilità della cosa per il debitore, per evitare che questi ne faccia un uso dannoso per la garanzia dei crediti, deteriorandola o alienandola a terzi.

L’effetto dell’indisponibilità è assicurato dall’impossibilità, per il debitore, di disporre dei beni vincolati senza la cooperazione del creditore.

Pertanto nelle fattispecie di garanzia rotativa su beni aziendali, anche se il debitore continua a disporre del bene, ciò non preclude l’efficacia della garanzia per il creditore, poiché il costituente- debitore non potrà disporre dei beni senza la cooperazione del creditore.

Uno dei punti fondamentali su cui si è mossa la dottrina (prima) e la giurisprudenza (poi) è stato quello del mantenimento della “parità di valore” dei beni vincolati nel corso delle modificazioni dell’oggetto iniziale della garanzia.

La “parità di valore” poggia sulla considerazione della *res data* in garanzia come utilità economica, e non più come cosa materiale.

In questa prospettiva, che considera la cosa oggetto di garanzia come “*utilitas*”, da realizzare mediante la vendita del bene pignorato, è possibile, di conseguenza, affermare l’operatività di garanzie ad oggetto variabile nel tempo, purché il valore dell’oggetto resti immutato.

Ciò è dovuto alla circostanza che interesse del creditore garantito non è quello di ottenere il bene vincolato, nel caso d'inadempimento del debitore, ma quello di soddisfare il suo credito attraverso il valore di realizzo del bene vincolato.

Dunque, se il bene muta nella sua individualità ma resta fermo il suo valore, ciò non pregiudica la garanzia del credito e allo stesso tempo realizza la soddisfazione di altri due interessi.

Uno è quello dei terzi creditori chirografari dello stesso debitore, che hanno interesse a che il patrimonio del debitore resti immutato nel suo valore, poiché questo rappresenta la garanzia generica dei crediti, a cui si contrappone la prelazione del creditore garantito su uno dei beni del complesso patrimoniale.

Quest'interesse non è leso se la sostituzione dei beni vincolati si attua nei limiti del valore dei beni originariamente vincolati, poiché resta identico il *quantum* che è stato sottratto dal patrimonio del debitore, come nel caso in cui nuovi beni vincolati costituiscono il reimpiego di quelli iniziali o ne hanno pari valore.

Altro interesse che è soddisfatto dalla "parità di valore" è quello del costituente la garanzia, che potrà sostituire il bene inizialmente vincolato con altri purché si muova nei limiti del valore originariamente vincolato.

Quest'interesse è più evidente nel caso in cui il debitore costituente il pegno sia un imprenditore che vincola a scopo di garanzia i beni dell'attivo circolante per ottenere finanziamenti bancari.

In queste ipotesi, infatti, il debitore mira a mantenere la disponibilità dei beni, in deroga allo spossessamento, in modo da proseguire il ciclo economico- produttivo, e sostituire alle materie prime vincolate i prodotti risultanti dalla lavorazione finale.

Con le garanzie rotative quest'interesse trova soddisfazione, in quanto il bene iniziale è sostituito con altro che ne mantiene fermo il valore.

Quest'interesse non trovava soddisfazione secondo la tradizionale configurazione delle garanzie reali, basata sulla consegna della cosa (*ex art. 2786 c.c.*) e il suo possesso da parte del creditore (*ex art. 2787, 2° c., c.c.*) al fine del permanere del diritto di prelazione, poiché non era consentito al debitore di mantenere la materiale disponibilità del bene, a causa della rigidità del diritto positivo e delle interpretazioni giurisprudenziali.

Per superare questa rigida impostazione, la dottrina ha evidenziato che l'ordinamento giuridico italiano già offriva spunti normativi in base ai quali poter configurare lo schema operativo delle garanzie rotative.

In questo senso si rileva la presenza di norme (*art. 2742, 2803, 2815, c.c. ed altre*) che consentono la sostituzione dei beni vincolati, senza dar vita ad una nuova garanzia, e mantenere l'originaria prelazione nei confronti degli altri creditori.

Queste norme, prese in considerazione dalla giurisprudenza, hanno portato a confermare l'operatività delle garanzie rotative, in considerazione delle aperture dottrinali e delle evoluzioni normative, soprattutto nel settore del mercato finanziario, nel quale la ricchezza è destinata a circolare in modo virtuale, in virtù del peso, sempre maggiore, assunto dall'informatizzazione del mondo degli affari.

In questo settore, in effetti, più di altri, è avvertita l'incompatibilità del sistema tradizionale dei diritti reali di garanzia rispetto ai beni che possono essere ivi vincolati, ossia titoli di credito dematerializzati, che, essendo sottratti alla circolazione cartolare, non consentono di realizzare la consegna manuale del bene vincolato, così come richiede il diritto positivo.

Il legislatore, in ragione di questa problematica, ha “consentito l’accensione di appositi conti destinati alla costituzione di vincoli sull’insieme degli strumenti finanziari registrati nel conto stesso”, in modo da vincolare beni che non esistono materialmente.

Questa normativa, come l’evoluzione giurisprudenziale, prende in considerazione la *res* vincolata come componente di valore, poiché non è più possibile ottenere la restituzione materiale dei titoli, perché dematerializzati, ma solo la restituzione del loro valore.

Valore, la cui invariabilità è sanzionata con la responsabilità dell’intermediario gestore del conto.

Le evoluzioni operative del sistema delle garanzie reali, non possono prescindere dal rispetto di alcune norme fondamentali, come quelle prescritte dal legislatore per il mantenimento del diritto di prelazione, ossia gli art. 2787 e 2800 c.c., rispettivamente per il pegno di cosa mobile e per il pegno di crediti.

Queste norme subordinano la permanenza dell’originaria prelazione pignorizia (che in quanto titolo preferenziale, deroga al principio della *par condicio creditorum*) alla redazione di un atto scritto contenente “sufficiente indicazione” del credito e della cosa data in garanzia, per il pegno di cosa mobile; mentre per il pegno di crediti occorre che la costituzione del pegno risulti da un atto scritto di data certa e che la sua costituzione sia stata notificata al debitore del credito vincolato, ovvero che questi abbia accettato la costituzione del pegno con atto di data certa.

Si tratta di requisiti preposti alla tutela dei terzi creditori chirografari e pertanto devono essere rispettati anche dalle garanzie rotative, pena la loro inopponibilità ai terzi creditori.

Nel caso di garanzie rotative, il rispetto di questi requisiti si realizza attraverso il bilanciamento dell'autonomia privata con il rigore normativo della disciplina delle garanzie reali, in modo che le parti del negozio di garanzia (debitore e creditore), pur potendo convenire la sostituzione dei beni vincolati, al fine di un miglior assetto dei propri interessi, non possono tuttavia pregiudicare gli interessi degli altri creditori.

A tal fine è necessario assicurare la conoscenza, ai terzi creditori, che determinati beni del patrimonio del debitore sono stati sottratti alla garanzia generica dei crediti per essere destinati alla soddisfazione di specifici crediti.

Questa conoscenza è favorita dalla "sufficiente indicazione dei beni vincolati", che non sempre è compatibile con la *ratio* delle garanzie rotative che consentono di sostituire il bene iniziale con altri non presenti al momento della costituzione della garanzia, come nel pegno *omnibus*, o di titoli non ancora emessi.

Per raggiungere lo scopo cui è preordinata la sufficiente indicazione, si è giunti ad affermare che nel negozio costitutivo di garanzia possono essere predeterminate le modalità della futura individuazione dei beni vincolati, senza indicarli specificamente *ab inizio*.

In questo modo si cerca di adeguare il sistema delle garanzie reali alle mutevoli esigenze delle parti, e di non restringere l'operatività delle garanzie, poiché ciò inciderebbe negativamente sul finanziamento delle imprese, e quindi sul loro sviluppo economico.

I passi in avanti compiuti sulla strada del riconoscimento delle garanzie rotative, se da un lato evitano di far peccare il sistema delle garanzie reali di conservatorismo, d'altro canto non sono esenti dal lasciare irrisolti alcuni problemi interpretativi, come quello della risoluzione dei conflitti tra diritti confliggenti e delle

conseguenze provocate dalla violazione delle caratteristiche delle garanzie rotative così come tipizzate dalla dottrina e giurisprudenza.

Per la soluzione dei conflitti tra diritti contrapposti si potrebbe pensare all'applicazione delle regole esistenti nel c.c., in generale.

Pertanto, il conflitto tra creditore pignoratizio, di un pegno rotativo, e terzo acquirente cui il debitore ha alienato il bene già vincolato, può essere risolto in base all'art. 1153 del c.c. che riconosce preferenza a chi abbia acquistato il possesso del bene e secondo un titolo idoneo al trasferimento del bene (o art. 1994 c.c. per il pegno di titoli, in base al quale chi ottiene il possesso di un titolo di credito in buona fede, in base alle regole che ne disciplinano la circolazione, non è soggetto a rivendicazioni); mentre il conflitto tra creditore pignoratizio, di una garanzia rotativa, e altri creditori dello stesso debitore può essere risolto in base all'opponibilità della prelazione ex art. 2787 e 2800 c.c.

Bibliografia:

Giurisprudenza:

Cassazione:

Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Fall.*, 2000, p. 777 e ss; e in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 1459 e ss; in *Foro It.*, 2000, I, c. 529- 531.

Cass., 7 giugno 1999, n. 5562, in *Fall.*, n. 7 del 2000, p. 741 e ss.

Cass., 9 febbraio 1999, n. 1097, in *Giust. civ.*, 1999, I, p. 1625.

Cass., 27 agosto 1998, n. 8517, in *Giust. civ.*, 1999, I, p. 97.

Cass., 11 agosto 1998, n. 7871, in *Giur. It.*, 1999, I, p. 996- 998.

Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *BBTC*, 1998, II, p. 485 e ss.; in *Fall.*, 1999, c. 265; in *Dir. fall.*, 1998, II, p. 609; in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 676.

Cass., 7 novembre 1996, n. 9727, in *Corr. giur.*, 1997, p. 157 e ss; e in *Fall.*, 1997, p. 613.

Cass., 27 agosto 1996, n. 7859, in *Dir. Fall.*, 1997, II, 2, p. 919; in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 208; in *Corr. giur.*, 1997, p. 336; in *Foro It.*, 1997, I, c. 2237- 2250.

Cass., 1 agosto 1996, n. 6969, in *Foro It.*, 1997, I, c. 183; in *Giur. It.*, 1998, I, p. 467.

Cass., 25 dicembre 1992, n. 12537, in *Fall.*, 1993, p. 372.

Cass., 12 luglio 1991, n. 7794, in *Fall.*, 1992, p. 27.

Cass., 19 aprile 1991, n. 4237, in *Giust. civ. mass.*, 1991, p. 541.

Cass., 1 agosto 1987, n. 6656, in *BBTC*, 1988, II, p. 145.

Cass., 4 dicembre 1985, n. 6073, in *Rep. Foro It.*, 1985, voce pegno, n. 7.

Cass., 31 agosto 1984, n. 4738, in *BBTC*, 1985, II, p. 11.

Cass., 4 febbraio 1981, n. 748, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 572 e ss.

Cass., 9 maggio 1979, n. 2648, in *BBTC*, 1980, II, p. 288 e ss.

Cass., 13 aprile 1977, n. 1380, in *BBTC*, 1978, II, p. 283 e ss.

Cass., 22 giugno 1972, n. 2056, in *BBTC*, 1973, II, p. 236 e ss.

Cass., 19 giugno 1972, n. 1927, in *Giur. It.*, 1972, I, 2, c. 1758- 1762.

Cass., 20 settembre 1971, n. 2617, in *Giust. civ.*, 1971, I, p. 1053.

Cass., 9 aprile 1969, n. 1120, in *Giust. civ.*, 1969, I, p. 1899 e ss.

Corti d'Appello:

App. Roma, 30 ottobre 1995, in *Giur. It.*, 1996, I, 2, c. 570 e ss.; in *Riv. di dir. comm.*, 1996, II, p. 151.

App. Roma, 30 ottobre 1994, in *BBTC*, 1996, II, p. 185.

App. Roma, 27 dicembre 1993, in *BBTC*, 1994, II, p. 515.

App. Torino, 8 giugno 1993, in *Giur. It.*, 1994, II, c. 186- 198.

App. Torino, 6 giugno 1993, in *Fall.*, 1994, p. 57.

App. Torino, 11 dicembre 1987, in *Giur. It.*, 1988, I, 2, c. 488 e ss.

App. Milano, 7 aprile 1981, in *BBTC*, 1982, II, p. 55 e ss.

App. Bologna, 10 giugno 1978, in *BBTC*, 1979, II, p. 354 e ss.

Tribunali:

Trib. Roma, 29 gennaio 2000, in *Fall.*, 2000, p. 1056.

Trib. Torino, 19 gennaio 2000, in *Giur. It.*, 2000, I, p. 546, osservazioni di Callegari M.

Trib. Roma, 14 ottobre 1998, in *BBTC*, 2000, I, p. 606.

Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro It.*, 1997, I, c. 1389 e ss.; in *Foro It.*, 1998, I, c. 1309 e ss.

Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *BBTC*, 1998, II, p. 578- 587.

Trib. Rovigo, 4 febbraio 1997, in *BBTC*, 1998, II, p. 578- 587.

Trib. Milano, 9 gennaio 1997, in *BBTC*, 1999, II, p. 69.

Trib. Torino, 2 febbraio 1996, in *BBTC*, 1996, II, p. 502.

Trib. Torino, 8 marzo 1995, in *Giur. It.*, 1995, II, 2, c. 816- 819, osservazioni di Rosboch M.

Trib. Milano, 17 ottobre 1994, in *BBTC*, 1996, II, p. 456.

Trib. Torino, 25 settembre 1993, in *Giur. It.*, 1994, II, c. 312.

Trib. Roma, 21 luglio 1993, in *BBTC*, 1994, II, p. 532.

Trib. Torino, 20 aprile 1993, in *Giur. It.*, 1994, II, c. 137- 138.

Trib. Torino, 3 febbraio 1993, in *Foro It.*, 1993, I, sez. II, p. 719.

Trib. Torino, 26 gennaio 1993, in *Giur. It.*, 1994, II, c. 137- 138.

Trib. Torino, 31 marzo 1992, in *BBTC*, 1994, II, p. 532.

Trib. Roma, 18 luglio 1991, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II; p. 267- 274.

Trib. Torino, 2 luglio 1991, in *Riv. dir. fall.*, 1992, II; p. 806; in *BBTC*, 1996, II, p. 501.

Trib. Torino, 1 giugno 1991, in *BBTC*, 1993, II; p. 96; in *Giur. It.*, 1993, I, 2, c. 175.

Trib. Torino, 10 luglio 1990, in *Giur. di merito*, 1992, I, p. 617- 620; in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 407.

Trib. Torino, 18 dicembre 1986, in *Fall.*, 1987, p. 875.

Trib. Milano, 23 giugno 1986, in *Fall.*, 1987, p. 217.

Trib. Milano, 20 settembre 1971, in *Dir. fall.*, 1972, II, p. 337.

Dottrina:

ANDRIOLI V., *Dei privilegi*, in *Commentario al codice civile*, a cura di Scialoja A.- Branca G., Bologna- Roma, 1958, p. 59.

AZZARO A.M., *Il pegno rotativo arriva in Cassazione: ovvero come la dottrina diventa giurisprudenza*, in *BBTC*, 1998, II, 491e ss.

BARBIERA L., *Garanzia del credito ed autonomia privata*, Napoli, 1971.

- *Responsabilità patrimoniale, Disposizioni generali*, in *Il codice civile Commentario*, diretto da Schelsinger P., Milano, 1991, p. 27;
- *Le garanzie atipiche ed innominate nel sistema del codice civile 1942*, in *BBTC*, 1992, I, p. 735.

BIANCA C.M., *La vendita e la permuta (2)*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Vassalli F, vol. VII, tomo I, Torino, 1993, p.584, e p. 608- 609.

BOCCHINI F., *La vendita di cose mobili*, in *Il codice civile Commentario*, diretto da Schelsinger P., Milano, 1994.

BOCHICCHIO F., *Dematerializzazione dei titoli e garanzie reali: un problema irrisolvibile?*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 208;

- *Il pegno di valori mobiliari. Servizi finanziari e garanzie reali*, in *Contratto e Impresa*, 1998, p. 199-247.

BORZI V., *Brevi note sull'ammissibilità del pegno bancario rotativo*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, II, 155 e ss.

BRONZINI M., *Estratto del libro effetti scontati, certezza della data nei confronti dei terzi*, in *BBTC*, 1979, II, p. 354- 358.

BRUNI G.B., *La garanzia fluttuante nell'esperienza giuridica inglese ed italiana*, in *BBTC*, 1986, I, p. 692 e ss.

CALLEGARI M., *Note in tema di dematerializzazione*, in *Giur. It.*, 2001, I, p. 85-89.

CANALE G., *Pegno omnibus e pegno di titoli di Stato*, in *il Dir. fall.*, 1992, II, p. 806- 817.

CAPALDO L., *Osservazioni su di un'ipotesi legislativa di pegno senza spossesamento*, in *Dir. bancario*, 1987, I, p. 455 e ss.

CARNELUTTI F., *Teoria giuridica della circolazione*, Padova, 1993, p. 63.

CAROZZI A.M., *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*, in *Giust. civ.*, 2000, I, 1461- 1466.

CARRIERO G., *La legge sulla dematerializzazione degli strumenti finanziari: tecniche giuridiche e obiettivi*, in *Foro it.*, 1998, V, c. 309;

CASSANDRO SULPASSO B., *La vendita con riserva di proprietà nel diritto comparato*, in *Vendita e trasferimento della proprietà nella prospettiva storico comparatistica* a cura di Vacca L., Milano, 1991, p. 781 e ss.

CICCARIELLO S., *Privilegio del credito ed uguaglianza dei creditori*, Milano, 1983, p. 75.

CHINÉ G., *Sul pegno omnibus di libretto di risparmio al portatore*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 429 e ss.

- *Il pegno rotativo tra realtà e con sensualità*, in *Giur. It.*, 1996, I, 2, c. 569- 576.

CHIRONI G.P., *Trattato dei privilegi, delle ipoteche e del pegno*, vol. I (parte generale), Bocca, Torino, 1918.

COLOMBO G.E., *Le clausole d'estensione: la prova della data*, in *BBTC*, 1982, I, p. 194-213.

COMPORZI M., *Diritti reali in generale*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da Cicu A, Messineo F. e Mengoni L., vol. VIII, tomo I, Milano, 1980.

COSTANTINO G.- JANNARELLI A., *Commento alla legge n. 401 del 1985*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 1986, p. 544- 546.

COSTANZA M., *Dubbi sull' esistenza di pegno di cose future*, in *Giust. civ.*, 1999, I, p. 99-100;

- *Recensione a Gabrielli E., Il pegno anomalo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1991, p. 1031.

DABORMIDA R. E PISTONE D. *Conferme dalla Cassazione in tema di pegno rotativo*, in *Corriere giuridico*, n. 9 del 2000, p. 1226-1231.

DE RITA L., *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia*, in *Giurisprudenza di merito*, 1992, I, p. 620 e ss.

DEVESCOVI F., *Eclissi dei diritti reali nei sistemi di gestione accentrata*, in *Dir. fall.*, 1997, II, p. 919 e ss.

DIDONE A., *Pegno omnibus, tema con variazioni*, in *Dir. bancario*, 1995, I, p. 586;

DOLMETTA A.A., *La data certa, conflitto tra creditori, la disciplina dell'impresa*, Milano, 1986, p. 91 e p. 99.

FALZALEA A., *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, p. 281.

FAZZALARI D. E CALISSE R., *Il pegno su quote di società: un simulacro di garanzia reale*, in *Dir. fall.*, 1998, I, p. 338 e ss.

FERRARI A., *Il pegno rotativo e i requisiti per la sua opponibilità ai terzi*, in *Impresa*, 2000, 407.

FERRI G.B., *In tema di formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 192 e ss.

FINARDI D., *Efficacia reale del pegno rotativo: posizione consolidata della giurisprudenza*, in *Fall.*, 2000, 777 e ss;

- *Orientamento anticonformistico della giurisprudenza*, in *Fall.* 7 del 1998, p.729.

GABRIELLI E., *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *BBTC*, 1996, I, 149 e ss;

- *Sul pegno di titoli di stato in gestione centralizzata*, in *Corriere giuridico*, 1997, 336 e ss;
- *Garanzie mobiliari e fallimento: il problema della determinabilità del credito nel pegno omnibus*, in *Rass. di dir. civ.*, 1992, 407;

- *Garanzia rotativa, vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, 267;
- *Le garanzie rotative, in I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*; a cura di Galgano F., Torino, 1995, I, p.853 e ss.;
- *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998;
- *Pegno anomalo*, Cedam, Padova, 1990, p.12-218;
- *Rotatività della garanzia* (voce), in *Dig. Discipl. Priv.*, Sez. civ.,vol XVIII, Torino, 1998, p.102- 123;
- *Pegno* (voce) in *Dig. Discipl. Priv.*, Sez. Civ., vol. XIII, Torino, 1995, p.329-349.

GABRIELLI E.- DANESE A., *Le garanzie sui beni dell' impresa: profili della floating charge nel diritto inglese*, in *BBTC*, 1995, I, p. 633-659.

GATTI S., *Il credito su pegno*, Milano, 1997, p. 166.

GIOIA G., *Giudici e legislatore concordi sul pegno fluttuante; il consenso prevale sulla consegna*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1311 e ss.

GIORGIANI G.E., *Forma degli atti (dir. Priv.)*,(voce) in *Encicl. Dir.*, vol. XVIII, Milano, 1968, p. 988- 997.

GORLA G., *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario al codice civile*, a cura di Scialoja A.- Branca G., Bologna- Roma, 1992, p. 71 e ss;

- *Le garanzie reali dell'obbligazione, Parte Generale*, Milano, 1935.

GUIZZI G., *La gestione accentrata dei titoli pubblici: qualche osservazione critica a margine di una recente pronuncia della Cassazione*, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 12 e ss.

IRTI N., *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio di un terzo, Problemi generali*, Giuffrè, Milano, 1967, p. 190 e ss.

LAMBO L., *Pegno dei BOT e dematerializzazione dei titoli di Stato*, in *Giur. It.*, 1999, I, p. 47 e ss.

LAZZARO G., *In tema di costituzione di pegno da parte di institore munito di procura scritta*, in *Giust. civ.*, 1969, II, p. 1900 e ss.

LENER R., *Pegno di titoli dematerializzati e di titoli in gestione centralizzata: nuove indicazioni dalla giurisprudenza*; in *BBTC*, 1998, II, 587.

LIUZZI A., *Dematerializzazione di titoli e garanzie senza spossessamento nel sistema della Monte Titoli*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1992, I, p. 45-67.

LOMBARDI G., *Costituzione del pegno e sufficiente indicazione del credito garantito*, in *Corr. giur.*, 1997, p. 157.

MAIMERI F., *Pegno rotativo: la dottrina ispira la Cassazione, prime osservazioni*, in *Giust. civ.*, 1998, I, p. 2162;

- *Novità sul pegno rotativo*, in *Mondo bancario*, n. 5 del 1998, p. 63 e ss.

MANCINI C., *La riconosciuta normalità del pegno rotativo*, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 678 e ss.

MIGLIETTA M.- PRANDI F., *I privilegi*, in *Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, a cura di Bigiavi W., Torino, 1995.

MINERVINI G., *Sistema Monte titoli e pegno di titoli di credito*, in *BBTC*, 1990, I, p. 148.

PAGNONI E., *Brevi note in tema di pegno rotativo di titoli*, in *Mondo bancario*, 6 del 1998, p. 41- 43.

PANZANI L., *Pegno rotativo e opponibilità della prelazione*, in *Fall.*, 1999, p. 268 e ss.

PERASSI M., *In tema di pegno omnibus*, in *Giur. It.*, 1988, I, 2, p. 488 e ss.

PETRAGLIA A., *Valida costituzione del pegno e opponibilità della prelazione*, in *Fall.*, 6 del 1997, 613 e ss.; e a p. 616 *Giurisprudenza di legittimità e pegno: recenti tendenze*.

PIEPOLI G., *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli, 1980, p. 1 e ss.

PISCITIELLO P., *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, p.1 e ss.;

- *Costituzione di pegno di beni dell' impresa e spossessamento*, in *BBTC*, 2001, II, 155- 179.

PISTONE D., *Conferme e precisazioni dalla Cassazione in tema di pegno rotativo*, in *Fall.*, 2000, p. 775 e ss.

PORRARO D. *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*, in *Corr. giur.*, 1998, p. 1320 e ss.

PRESTI G., *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in *BBTC*, 1995, I, p. 594- 632.

REALMONTE F., *L'oggetto del pegno, vecchi e nuovi problemi*, in *BBTC*, 1994, I, p. 10.

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 *BBTC*, 1999, I, p. 583- 607;

- *Le garanzie rotative convenzionali, fattispecie e problemi di disciplina*, in *BBTC*, 2001, I, p. 1- 29;

- *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *BBTC*, 1999, I, p. 213 e ss.

RUBINO D., *Determinatezza e determinabilità del credito nella costituzione di pegno*, in *BBTC*, 1952, II, p. 475 e ss.;

- *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Vassalli F., vol. XIV, tomo I, Torino, 1956.

RUFINI D., *Considerazioni sull'accertamento della data certa nel pegno bancario, anche alla luce della disciplina contenuta nel testo unico in materia creditizia*, in *BBTC*, 1999, II, p. 71 e ss.

SACCHI R.- LODISPODO G., *Dematerializzazione dei titoli di credito e regole (vecchie e nuove) in materia di costituzione di pegno sui titoli di Stato*, in *Foro it.*, 1997, I, c. 2238 e ss.

SALINAS C., *Pegno omnibus*, in *BBTC*, 1997, I, p. 603 e ss.

SARTORI F., *Dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, II, p. 275 e ss.

SCARONI C., *Le garanzie rotative*, in *NGCC*, 1999, II, p. 409 e ss.

SCHERMI A., *Riflessioni sul pegno, in particolare, pegno di titoli di credito all'ordine*, in *Giust. Civ.*, 1999, I, p. 2115 e ss.

SCOGNAMIGLIO R., *Dei contratti in generale*, in *Commentario al codice civile*, a cura di Scialoja A.– Branca G., Bologna –Roma, 1970, p. 360.

SERICK R., *Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, Milano, 1990, p. 28.

SPADA P., *La circolazione della ricchezza assente alla fine del millennio*, in *BBTC*, 1999, I, p. 407 e ss;

- *La gestione centralizzata di titoli di stato e diritto comune dei titoli di credito*, in *Riv. di dir. comm.*, 1993, I, p. 785 e ss.

STRINGONE C., *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*, in *Dir. fall.*, 1998, II, p. 609 e ss.

- *Sull'opponibilità e validità del pegno bancario rotativo: nuove conferme dalla giurisprudenza*, in *Dir. fall.*, 1998, II, p. 97 e ss.

TAMPONI M., *Sulla clausola estensiva della garanzia pignorizia ai crediti presenti e futuri*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 212 e ss.

TEDESCHI G.U., *Titoli di credito* (voce), in *Dig. Discipl. Priv.*, Sez. comm., vol. XV, Torino, 1998, p. 486- 493.

TUCCI G., *Il legislatore italiano degli anni novanta e il paradosso dei privilegi*, in *Giur.It.*, 1999, I, p. 591 e ss.;

- *Garanzia* (voce), in *Enc. Giur.*, vol. XIV, Roma, 1989, p. 4.

UNGARI TRASATTI F., *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*, in *NGCC*, 1999, I, p. 544- 554.