

IX CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI

DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"

Roma, 23-24 febbraio 2018

VITTORIO OCCORSIO

**La garanzia mobiliare non possessoria «fluttuante» nel
finanziamento d'impresa**

SOMMARIO: 1. Introduzione: un nuovo modello di garanzia reale. - 2. Oggetto del pegno e spossessamento. - 3. Costituzione e iscrizione della garanzia. - 4. Il modello inglese della *floating charge*. - 5. Le fonti e le figure nel diritto italiano. - 6. Garanzia fluttuante e pegno rotativo. - 7. Efficacia e opponibilità del vincolo. - 8. La scelta dei beni da escutere. - 9. L'inizio dell'esecuzione: intimazione e consegna. - 10. I poteri di autotutela del creditore: la proprietà come forma di garanzia. - 11. La disciplina del contratto concluso in autotutela. - 12. I criteri di soluzione dei conflitti: terzi acquirenti e creditori individuali. - 13. (Segue) Creditore non possessorio e fallimento. - 14. La garanzia fluttuante come patrimonio separato. - 15. Il pegno non possessorio per il finanziamento delle start-up.

1. *Introduzione: un nuovo modello di garanzia reale.*

La norma sul pegno mobiliare non possessorio – recata dall'art. 1 del d.l. 3 maggio 2016 n. 59, «Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione» (convertito, con modificazioni, dalla Legge 30 giugno 2016 n. 119), ha introdotto novità rilevanti nel sistema delle garanzie reali utilizzabili nell'ambito dell'attività di impresa.

È infatti previsto che gli imprenditori possano costituire in pegno, per garantire crediti inerenti all'esercizio dell'impresa, beni determinati o

determinabili senza che vi sia necessità di privarsi del possesso, con poteri di autotutela che rendono assai agevole la soddisfazione del creditore¹.

Quest'innovazione risponde all'intenzione del legislatore nazionale ed europeo di incrementare le forme di garanzia del credito onde favorire l'economia².

¹ L'attinenza della garanzia non possessoria all'attività di impresa è confermata sia dalle norme che ne stabiliscono l'oggetto sia da quelle che attengono ai profili soggettivi. La garanzia, infatti, può essere costituita solo dagli «imprenditori iscritti nel registro delle imprese», per garantire obbligazioni (anche di soggetti diversi dagli imprenditori iscritti, ma comunque) «inerenti all'esercizio dell'impresa» (art. 1, comma 1, D.L. 59/2016).

Anche l'oggetto della garanzia, come si vedrà più oltre nel testo, è rappresentato da beni «destinati all'esercizio dell'impresa» o da crediti «derivanti da o inerenti a tale esercizio» (art. 1, comma 2). I commentatori si sono interrogati sulle conseguenze della violazione del requisito dell'inerenza: in particolare, E. GABRIELLI, *Una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, p. 1717, ravvisa ad es. per il caso di sostituzione dell'oggetto della garanzia con altri beni parimenti mobiliari ma non inerenti all'impresa, un nuovo pegno; discorre inoltre di «fuoriuscita dal tipo» qualora dalla alienazione o disposizione dei beni originariamente gravati da pegno il vincolo finisca per trasferirsi su un bene che non sia assoggettabile per legge alla garanzia pignoratizia (ad esempio, nel caso in cui a seguito della trasformazione il vincolo venga a trasferirsi su un bene immobile o su un bene mobile registrato – e v. ID., *Pegno "non possessorio" e teoria delle garanzie mobiliari*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 2, p. 264 ss.). L'A. ritiene però che «il rispetto della "destinazione economica" nella trasformazione del bene sembra un richiamo privo di valore costitutivo, proprio perché carente in termini di effetti della disciplina applicabile, di una concreta rispondenza tra il precetto e le conseguenze che dalla sua inosservanza derivano». Sulle fonti di prova dell'inerenza all'impresa vedi anche S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela dei crediti privilegiati nei confronti di imprese in difficoltà: pegno non possessorio e patto marciano*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, dir. da S. Ambrosini, Torino 2017, p. 1040 ss. (per il quale è sufficiente l'inclusione dei beni dati in garanzia nel libro cespiti/ammortamenti di cui all'art. 16 d.p.r. 600/1973, quanto meno a livello presuntivo). Sull'interpretazione del concetto di inerenza v. ancora R. FERRETTI, *Prime riflessioni sulle modifiche apportate in sede di conversione alle norme volte ad accelerare il recupero dei crediti bancari contenute nel "Decreto banche"*, in *www.dirittobancario.it*, luglio 2016, p. 1 ss.

Per un approfondimento su questi e altri vari problemi della nuova normativa vedi F. MURINO, *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2017, I, p. 231 ss.

² La riforma si colloca nella strada tracciata dagli organi dell'Unione Europea di creare un'Unione del mercato dei capitali: e cfr. il Libro Verde dal titolo «Building a Capital Markets Union» [COM(2015) 63 final], del 18 febbraio 2015, in cui si legge: «Le garanzie reali sono un anello essenziale del sistema finanziario poiché sottendono molte operazioni di mercato e fungono da rete di sicurezza in caso di problemi. La limitata fluidità di tali garanzie in tutta l'UE attualmente impedisce ai mercati di essere efficienti. Con la crisi finanziaria è cresciuta la richiesta di garanzie reali, a causa della necessità del mercato di finanziamenti più sicuri e anche dei nuovi obblighi normativi» (p. 26 – e cfr., in ottica giuseconomica, D. SICLARI, *European capital markets union e ordinamento nazionale*, in *Banca borsa tit. credito*, 2016, IV, p. 481 ss.; e C. AGABITINI, *Debito sovrano ed accesso al*

Al cospetto della norma l'interprete è chiamato a verificare il meccanismo costitutivo della garanzia, il suo funzionamento e le regole dei conflitti.

Questi profili rivelano, come si vedrà, importanti modifiche nei tradizionali caratteri delle garanzie reali, che s'inscrivono a loro volta nei «problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale», tema cui è dedicato quest'anno il convegno di studi organizzato da «Orizzonti»³.

La norma, infatti, ha inserito nel nostro ordinamento una garanzia su una parte del patrimonio del costituente che diviene opponibile anche nei confronti degli altri creditori o del fallimento, a prescindere dall'individuazione di determinati beni da vincolare.

L'evoluzione dell'istituto del pegno⁴ - indicata come necessaria dalla dottrina da tempo⁵ - ha già conosciuto l'affievolimento degli

credito. Recenti proposte di riforma del diritto italiano delle garanzie mobiliari alla luce dei precedenti in diritto interno e comparato, in Riv. crit. dir. priv., 2015, p. 413 ss.).

³ A proposito delle garanzie commerciali in particolare è stata da tempo efficacemente motivata l'«inadeguatezza di ogni discorso che volesse fare della «proprietà» un'ipostasi, ricercarne quindi la disciplina su un piano diverso ed astratto rispetto a quello delle vicende dell'operazione economica: l'esigenza invece [...] di considerarla come una formula che, accanto ad altre, individua con maggiore o minore precisione il tipo di equilibrio economico-finanziario concretamente posto in essere» (in tal senso C. ANGELICI, «Consegna» e «proprietà» nella vendita internazionale, Milano, Giuffrè, 1979, p. 209, ma v. anche pp. 133 ss., 264 ss.). In quest'ottica cfr., con specifico riguardo alle garanzie reali mobiliari, E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, Cedam, Padova, 1990, spec. p. 131 ss., e P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, Giappichelli, Torino, 1999, spec. p. 9 nt. 17.

In un orizzonte più ampio, è la nozione stessa di proprietà nel diritto commerciale ad aver da sempre destato problematiche sistematiche: basti pensare alla disputa sulla *proprietà (commerciale) della clientela* che ha trovato spazio nelle pagine della Rivista di Diritto Commerciale alla fine degli anni Venti del secolo scorso - a seguito dell'entrata in vigore della norma che riconosceva l'indennità per l'avviamento al termine della locazione dei negozi (art. 6 R.D.L. 3 aprile 1921, n. 331) - e che ha visto schierati giuristi del calibro di Cesare Vivante e Francesco Carnelutti (e cfr. C. VIVANTE, *La proprietà commerciale della clientela*, in *Riv. dir. comm.*, 1928, I, p. 34 ss., ID., *La clientela come oggetto di proprietà*, in *Foro it.*, 1929, I, c. 26 ss., ID., *Ancora della clientela*, in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, p. 1 ss.; F. CARNELUTTI, *Proprietà della clientela*, in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, p. 330 ss. - sia consentito, per una ricostruzione di quella problematica, rinviare al nostro *La clientela professionale come bene giuridico*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 33 ss.), o alle note posizioni di Tullio Ascarelli che, con riguardo alla proprietà nell'industria in particolare quella di rilevanti dimensioni osservava che essa «prima che una proprietà, [è] un potere di direzione», T. ASCARELLI, *Funzioni economiche e istituti giuridici nella tecnica della interpretazione*, in *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*, Giuffrè, Milano, 1952, p. 65 s.

⁴ Di «profili evolutivi» parla ad es. F. DELL'ANNA MISURALE, *Profili evolutivi della disciplina del pegno*, Esi, Napoli, 2004.

elementi della specialità e dell'inerenza, previsti dall'art. 2784, comma 2, c.c. («possono essere dati in pegno i beni mobili, le universalità di mobili, i crediti e altri diritti aventi per oggetto beni mobili») e dall'art. 2787, comma 3, c.c. («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*»)⁶: si pensi, ad esempio, allo sviluppo di specifiche ipotesi di pegno senza spossessamento⁷, ovvero al pegno di cosa futura⁸ o ancora al pegno rotativo⁹.

Con la norma sul pegno non possessorio si assiste tuttavia ad un ulteriore allontanamento dal modello codicistico, al punto da far dubitare dell'effettiva somiglianza delle fattispecie appena menzionate rispetto a quella in esame e da indurre a una riflessione sulla possibilità di una eventuale diversa impostazione e sulle sue ricadute sull'intera categoria delle garanzie reali.

Non si può tacere, in un'ottica più generale di chi s'interroghi sulla situazione attuale delle garanzie d'impresa, che un percorso parallelo di riforma è contenuto nella delega legislativa in tema di crisi d'impresa generata dai lavori della «Commissione Rordorf»¹⁰. Il compito delegato al

⁵ Vedi G. PIEPOLI, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Jovene, Napoli, 1980, *passim*, e L. BARBIERA, *Garanzia del credito e autonomia privata*, Jovene, Napoli, 1971, *passim* (di quest'ultimo A. vedi anche *Autonomia privata e garanzie reali: un rapporto difficile, sclerotizzato da chiusure specialistiche e da dogmi tradizionali passivamente accettati*, in *La civilistica italiana dagli anni '50 ad oggi tra crisi dogmatica e riforme legislative*, Cedam, Padova, 1991, p. 846 ss.); più recentemente v. M. BUSSANI, *Il modello italiano delle garanzie reali*, in *Contr. e impr.*, 1, 1997, p. 163 ss.

⁶ Vedasi per un primo inquadramento delle problematiche A. MONTEL, *Sulla natura giuridica del pegno e dell'ipoteca*, in *Foro it.*, 1937, IV, c. 235 ss. e ID., voce *Pegno (diritto vigente)*, in *Noviss. Dig. It.*, XII, Utet, Torino, 1965, p. 772 ss.; G. PUGLIESE, voce *Diritti reali*, in *Enc. dir.*, XII, Giuffrè, Milano, 1964, p. 775 ss. e M. COMPORI, *Contributo allo studio del diritto reale*, Giuffrè, Milano, 1977, p. 321 ss.

⁷ Sinora limitati a casi specifici: L. 24 luglio 1985 n. 401 sui prosciutti, art. 7 L. 27 marzo 2001 n. 122 sui prodotti lattiero-caseari, artt. 4 e 10 D.M. 5 gennaio 1995 sugli strumenti di debito pubblico, art. 34 D. Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 sui prodotti finanziari (oggi art. 83-octies D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, T.U.F.).

⁸ Su cui vedi già C. MAIORCA, *Il pegno di cosa futura e il pegno di cosa altrui*, Società Editrice Libreria, Milano, 1938, *passim*, e cfr. G. STELLA, *Il pegno a garanzia di crediti futuri*, Cedam, Padova, 2003, *passim*.

⁹ E cfr. E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, cit. (nt.3), *passim*, e ID., *Sulle garanzie rotative*, Esi, Napoli, 1998, *passim*.

¹⁰ È stata promulgata la legge 19 ottobre 2017 n. 155 (in Gazz. Uff., 30 ottobre 2017, n. 254) che delega al Governo la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, scaturita, come noto, dai lavori della c.d. Commissione Rordorf (dal

Governo è quello di «regolamentare una forma di garanzia mobiliare senza spossessamento, avente ad oggetto beni, materiali o immateriali, anche futuri, determinati o determinabili, fatta salva la specifica indicazione dell'ammontare massimo garantito, eventualmente utilizzabile anche a garanzia di crediti diversi o ulteriori rispetto a quelli originariamente individuati» (art. 11 L. 155/2017)¹¹.

Se la delega verrà attuata¹², il sistema delle garanzie mobiliari assisterà al crollo di un altro principio cardine, quello della specialità del credito garantito¹³, atteso che si potrà utilizzare la stessa *res* a garanzia di rapporti obbligatori di là da venire anche diversi da quello originariamente garantito¹⁴, con l'unico limite della specificazione del loro valore massimo¹⁵, sulla falsariga della *hypothèque rechargeable* francese, disciplinata dall'art. 2421 *Code civil*¹⁶.

nome del presidente, Pres. Renato Rordorf, della commissione nominata con decreto del Ministro della giustizia del 28 gennaio 2015).

¹¹ La Relazione illustrativa specifica peraltro che anche in questo caso dovrà prevedersi che l'oggetto della garanzia potrà consistere in beni individuati «in relazione al loro valore». La legge delega, diversamente dal D.L. 59/2016, parla genericamente di «garanzia non possessoria» e non di «pegno non possessorio», salvo però un *lapsus calami* nel riferimento al pegno contenuto nella lettera e) dell'art. 11, allorché si preoccupa di individuare «forme di tutela dei terzi che abbiano contrattato con il debitore non spossessato ovvero abbiano acquistato in buona fede diritti sul bene mobile oggetto del pegno» (corsivo aggiunto).

¹² Nel momento in cui si scrive, è all'analisi del Governo una bozza di decreto delegato che riscrive l'intera legge fallimentare ma non prevede la disciplina delle garanzie, rinviando per la rivisitazione della stessa a una fase successiva (a causa del ristretto termine temporale fissato alla Commissione Rordorf e dell'imminenza del termine della legislatura). È auspicabile che, se a tale fase si dovesse mai pervenire, si colga l'occasione per coordinare anche la norma del D.L. 59/2016 e intervenire direttamente nel libro VI del codice civile.

¹³ E cfr. A. MONTEL, voce *Pegno (diritto vigente)*, cit. (nt. 6), p. 792.

¹⁴ E cfr., sulla problematica del pegno su crediti futuri, G. STELLA, *Il pegno a garanzia di crediti futuri*, Cedam, Padova, 2003, *passim*, ricerca recentemente aggiornata dall'A. nel *Trattato dei diritti reali*, diretto da Gambaro e Morello, V, Giuffrè, Milano, 2014, p. 195 ss.

¹⁵ Il dibattito sul valore massimo garantito ha caratterizzato, come noto, la fideiussione *omnibus*. Il requisito dell'indicazione del valore massimo è stato introdotto con la l. 154/1992, nota come disciplina sulla trasparenza bancaria, per arginare il potere delle banche nell'uso di questa forma di garanzia, che aveva soppiantato le garanzie reali proprio alla luce delle controindicazioni di queste ultime. Sull'evoluzione della disciplina e sulla struttura della fideiussione *omnibus* nonché sulle altre forme di fideiussione (come la fideiussione *in duorem causa*) in cui si stempera il requisito dell'accessorietà, si rinvia, anche per riferimenti di diritto comparato, a F. MACARIO, *Garanzie personali*, in *Trattato di Diritto Civile* diretto da R. Sacco, *X-I singoli contratti*, Utet, Torino, 2009, pp. 160-196.

2. Oggetto del pegno e spossessamento.

Per comprendere le peculiari modalità operative e le caratteristiche strutturali della garanzia non possessoria è doveroso muovere dalla definizione dell'oggetto del contratto: «Il pegno non possessorio può essere costituito su beni mobili anche immateriali, destinati all'esercizio dell'impresa e sui crediti derivanti da o inerenti a tale esercizio, a esclusione dei beni mobili registrati. I beni mobili possono essere esistenti o futuri, determinati o determinabili anche mediante riferimento a una o più categorie merceologiche o a un valore complessivo» (art. 1, comma 2, D.L. 59/2016).

La garanzia, dunque, può avere ad oggetto beni anche solo *determinabili* con riferimento a un *genus* ovvero al loro *valore* complessivo (la determinabilità successiva non è prevista invece per i crediti, ragion per la quale tratteremo solo marginalmente del pegno non possessorio su crediti).

Il *valore*, è chiaro, non è di per sé oggetto del contratto, in quanto esprime il rapporto tra un bene e la moneta¹⁷, ma rappresenta il criterio di

La presenza di un valore massimo garantito limita in realtà l'operare della clausola *omnibus* (benché si sia parlato di «sdoganamento» del pegno *omnibus*: vedi G. PETRELLI, *Pegno non possessorio nei finanziamenti alle imprese*, in www.gaetanopetrelli.it, 2016), e distingue la soluzione prescelta dal legislatore italiano (anche) con il D.L. 59/16 rispetto al modello tedesco della *Geschäftsverbindung Klausel*, ossia della clausola di estensione c.d. orizzontale, che copre tutte le pretese creditorie nei confronti dell'imprenditore (così E. GABRIELLI, *Pegno "non possessorio"*, cit. (nt.1), p. 260 ss.). Nella tradizione germanica, è diffuso sia il trasferimento in garanzia *omnibus* (*erweiterte Sicherungsübereignung*), sia la riserva di proprietà *omnibus* (*erweiterter Eigentumsvorbehalt*): per l'elaborazione delle forme di garanzia in quell'ordinamento si rinvia alle fondamentali ricerche di Serick, di cui è possibile aver conto in R. SERICK, *Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, trad. it., Milano, 1990, pp. 51 e 61 ss. Sulle soluzioni per attuare garanzie senza spossessamento in quell'ordinamento vedi anche G. PIEPOLI, *Garanzie sulle merci e spossessamento*, cit. (nt.5), *passim*, spec. p. 38 ss.

¹⁶ Si osserva come in questi casi il principio di accessorietà risulti in realtà soltanto «rimodulato»: cfr. M. CEOLIN, *Sul concetto di accessorietà nel diritto privato*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 167 ss.; sui cambiamenti che sono recentemente avvenuti in materia d'ipoteca si rinvia ad A. GENOVESE, *Il trasferimento dell'ipoteca. Vicende del rapporto ipotecario*, Edizioni ETS, Pisa, 2017, *passim* (specialmente sul trasferimento dell'ipoteca); e ad A. FUSARO, *Variazioni in tema di garanzie autonome personali e reali: l'accessorietà dell'ipoteca come dogma in crisi?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, I, p. 665 ss.

¹⁷ E cfr. F. FERRARA Sen., *Trattato di diritto civile italiano*, Roma, Athenaeum, 1921, p. 856 s.: «Le cose hanno importanza per il diritto, in quanto hanno un valore, sono cioè

determinabilità dell'oggetto del contratto: sono oggetto di garanzia (in senso stretto: di escussione) uno o più beni, determinabili in base al loro valore¹⁸.

capaci di procurare un'utilità per la soddisfazione di bisogni umani». La ricostruzione del concetto di valore nell'ambito della teoria dei beni si avvale dell'analisi ancora attuale di D. MESSINETTI, *Oggettività giuridica delle cose incorporali*, Giuffrè, Milano, 1970, p. 213 ss.

¹⁸ Il rapporto tra il pegno e il valore delle cose è stato sottolineato per la prima volta alla fine del XIX dal Chironi, che ravvisava nel pegno un «diritto al valore» (G.P. CHIRONI, *Trattato dei privilegi, delle ipoteche e del pegno*, I, Torino, 1894, p. 56 ss.). Questo Autore, sulla base degli studi dei Pandettisti che avevano elaborato la figura dei diritti al valore (*Wertrechte*), che insieme ai diritti di godimento (*Nutzungsrechte*) e ai diritti di acquisto (*Erwerbsrechte*) facevano parte della più ampia categoria dei diritti reali (e vedi specialmente R. SOHM, *Lehre vom Subpignus: Eine von der Rostocker Juristenfacultät gekrönte Preisschrift*, Rostock, 1864, p. 9 ss., sulla distinzione tra diritto sulla cosa e diritto rispetto alla cosa, inteso come valore pecuniario della stessa), ritenne che con la costituzione di un diritto reale di garanzia si «aliena un valore» della cosa, proporzionale al valore dell'obbligazione garantita. Sicché, oggetto del rapporto «pare la cosa stessa, e invece è il suo stato di soggezione, come avviene nella servitù, dove la cosa è oggetto del diritto in quanto produce quella utilità onde avviene il godimento che dà il vero contenuto del rapporto reale» (*ivi*, p. 61).

Per apprezzare la ricostruzione del Chironi è indispensabile inquadrarla storicamente: egli, «spiritualmente un bellavitaniano» (così P. GROSSI, *Tradizioni e modelli della sistemazione post-unitaria della proprietà*, in *Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno*, V/VI (1976/77), t. I, pp. 201 ss., a p. 327), intendeva affermare, sulla base dei pandettisti e in contrasto con l'elaborazione francese del *démembrement* della proprietà, la sua natura unitaria, negando pertanto autonomia ai diritti reali limitati. Rivelatore di questa impostazione è proprio il parallelismo con la servitù, che nella concezione del suo maestro «non sottrae una porzione della proprietà [secondo il modello invece recepito nel Codice unitario], ma la limita, la comprime, a così dire, soltanto» (L. BELLAVITE, *Riproduzione delle note già litografate di diritto civile soltanto per l'indirizzo de' giovani studenti*, Tip. Sacchetto, Padova, 1873, p. 175).

Critico rispetto alla tesi che vede il pegno quale diritto al valore si esprime, ad esempio, il Rubino. Il quale, pur sottolineando come tale teoria colga aspetti salienti della natura del pegno tali da giustificare la disciplina, evidenzia come il diritto al valore in realtà si concreti sostanzialmente nel «potere di esproprio *erga omnes*», e per questa via la teoria in questione perderebbe il connotato dell'autonomia riducendosi alla più tradizionale opinione che vede il pegno come diritto reale che si estrinseca proprio nello *ius distraendi* (D. RUBINO, *Il pegno*, in D. Rubino-G.P. Gaetano, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno. I privilegi*, in *Trattato di dir. civ.* diretto da F. Vassalli, vol. XIV, t. I, Utet, Torino, 1956, p. 182 ss.). Sul punto vedi anche G. GORLA, *Le garanzie reali dell'obbligazione. Parte generale*, Giuffrè, Milano, 1935, p. 83 ss.: «resta che il concetto del diritto al valore è una semplice riproduzione, più o meno felice, del concetto di diritto preferenziale di espropriazione». Con l'espressione diritto al valore «si può al massimo rappresentare un riflesso economico» (*ivi*, p. 84) - è bene precisare tuttavia che tale critica del Gorla si associ alla negazione, da parte sua, della natura reale del pegno.

Successivamente alla codificazione del '42, vi è però stata una frammentazione del panorama dottrinale «a scapito delle visioni in grado di governare la tassonomia del sistema dei diritti reali» (F. FIORENTINI, *Il pegno*, in *Trattato dei diritti reali*, diretto da Gambaro e Morello, V, Giuffrè, Milano, 2014, p. 67 ss.). Tra gli Autori che si sono occupati

Il momento dell'individuazione della *res* è posticipato rispetto alla costituzione della garanzia e differito alla fase dell'escussione, nella quale essa sarà indispensabile perché il creditore possa esperire i poteri di autotutela riconosciutigli dall'art. 1, comma 7, del decreto¹⁹.

È quindi possibile distinguere due diverse figure di garanzia mobiliare non possessoria, in ragione del loro oggetto²⁰.

La prima è una garanzia non possessoria avente ad oggetto beni determinati, come un pegno comune ma con la particolarità di non richiedere la consegna del bene²¹, di comportare una naturale rotatività

della natura giuridica del pegno spicca la posizione del Gabrielli, che insiste sulla «riserva *ad rem*» quale struttura formale delle garanzie reali. Non sarebbe il riferimento al concetto di valore ad esprimere l'oggetto proprio del pegno bensì l'utilità conseguibile in un momento logicamente e cronologicamente successivo a quello della creazione della riserva, tramite l'esercizio dei poteri esecutivi riconosciuti al creditore sul bene oggetto della garanzia (E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, cit.(nt.3)). Questa tesi ha avuto anche l'avallo autorevole delle Sezioni Unite della Cassazione (vedi sentenza n. 16725 del 2 ottobre 2012, in *Foro it.*, 2013, I, p. 557 ss.), che definisce il pegno come diritto reale, «cioè opponibile *erga omnes*, che si concreta nella creazione di una riserva di utilità economicamente apprezzabile e che si traduce nel diritto di conseguire il ricavato dell'aggiudicazione del bene o del diritto sottoposto a pegno, quale valore (non solo e non tanto, come d'uso, quanto) di scambio del bene o del diritto stesso».

¹⁹ Ai sensi del comma citato, il creditore dopo aver individuato i beni, potrà procedere: «(a) alla vendita dei beni oggetto del pegno trattenendo il corrispettivo a soddisfacimento del credito fino a concorrenza della somma garantita»; «(b) alla escussione o cessione dei crediti oggetto di pegno fino a concorrenza della somma garantita»; «(c) ove previsto nel contratto di pegno e iscritto nel registro di cui al comma 4, alla locazione del bene oggetto del pegno imputando i canoni a soddisfacimento del proprio credito»; ovvero infine «(d) ove previsto nel contratto di pegno e iscritto nel registro di cui al comma 4, all'appropriazione dei beni oggetto del pegno». Si è inteso in tal guisa dare risposta all'esigenza di accelerare i tempi dell'esecuzione giudiziale, che in Italia ha durata media di 7 anni rispetto ai 12-24 mesi (*sic*) di altri Paesi UE (dati riportati nel report presentato da Confindustria, cit. (nt.1)).

²⁰ Condivide questa impostazione F. MURINO, cit. (nt.1), p. 256 e, sembra, G. PETRELLI, cit. (nt. 15), § 6.

²¹ Si era dubitato in passato che si potesse tecnicamente discorrere di 'possesso' in senso tecnico in capo al creditore pignoratizio e al titolare di garanzie reali in genere, in quanto tali diritti non sarebbero suscettibili di un uso continuato e durevole, poiché l'esercizio di ciò che costituisce il fine di tali diritti (la vendita della *res obnoxia* per soddisfarsi col ricavato) ne produce l'estinzione (e cfr. V. POLACCO, *Corso sul possesso*, Roma, 1924-1925, p. 9 - e cfr. altresì, con varietà di motivazioni, SCILLAMÀ, *Possesso*, Genova, 1895, p. 582, e BARASSI, *Possesso*, Giuffrè, Milano, 1932, p. 107). D'altra parte anche Mirabelli, sottolineando che l'essenza del pegno fosse sostanziata nel *tradere*, affermava che «il creditore diventa possessore della cosa in nome altrui; possessore precario; ma sulla cosa acquista un diritto, ed è perciò sotto altro aspetto possessore *pro suo*, limitatamente al diritto acquistato» (G. MIRABELLI, *Il deposito e il sequestro - il pegno*, in *Il diritto civile italiano secondo la dottrina e la giurisprudenza*, a cura di P. Fiore e continuato da B. Brugi, parte XII, II ed., Marghieri-Utet, Napoli-Torino, 1915).

(art. 1, comma 2, terzo periodo, D.L. 59/16), e di accordare al creditore poteri di autotutela esecutiva (art. 1, comma 7).

La seconda è invece una garanzia non possessoria su beni indeterminati ma determinabili con riferimento a un genere, figura che potrebbe raffigurarsi come una sorta di pegno irregolare all'inverso (ossia senza consegna), ovvero a un valore, che rappresenta la forma più «estrema» e ricorda la *floating charge* di diritto anglosassone²².

È su questa seconda particolare modalità operativa del pegno senza spossessamento che incentreremo il nostro studio.

In comune tra queste sottocategorie vi è, come si accennava, la mancanza della *datio rei* ai fini della costituzione del pegno e della sua efficacia.

La possibilità di non privarsi della disponibilità delle *res* se non nella fase della realizzazione della garanzia rappresenta, come noto, un vantaggio per il debitore che può continuare a utilizzare i propri beni nell'esercizio dell'impresa e a non distoglierli dall'uso aziendale²³; ma è un vantaggio anche per il creditore, che così può evitare impegnativi oneri di custodia e di gestione.

Sul possesso nel pegno la tesi positiva è poi prevalsa: cfr. A. MONTEL, *Pegno (diritto vigente)*, cit. (nt. 6), p. 777 ss.; R. SACCO, *Il possesso*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, Giuffrè, Milano, 1988, p. 94, evidenziando i precisi elementi positivi (contenuti negli articoli 1153, comma 3, e 2786, 2787, 2789 c.c.), che fissano in capo al creditore la legittimazione alle azioni a difesa del possesso.

²² Così F. MURINO, cit. (nt.1), p. 256. Nei lavori preparatori e nella relazione finale al decreto il legislatore non richiama la garanzia fluttuante, ma tutt'al più il pegno rotativo: non ci sembra però che questa possa rappresentare un'argomentazione foriera di chissà quale risultato, dato che non sono pochi i casi in cui *lex dixit plus quam voluit*.

²³ Vedasi sul punto, *ex multis*, G. PIEPOLI, cit. (nt.5), *passim*. L'A. ripercorrendo l'evoluzione del concetto di spossessamento nei diversi ordinamenti europei, sottolinea il fatto che è proprio al culmine della teorizzazione della coesistenzialità del possesso nel pegno che le nuove esigenze dell'impresa capitalista determinano un cambio di rotta. La dottrina nella diversificata compagine europea incomincia cioè ad interrogarsi, alla luce di una realtà che pone il momento finanziario quale elemento portante dell'economia degli stati europei, sulla necessità di nuovi strumenti di garanzie mobiliare, a fronte del massiccio bisogno di finanziamenti dell'attività produttiva.

D'altronde, che lo spossessamento contrasti le esigenze dell'impresa emerge, al di là delle ragioni economiche, anche dal dato positivo, allorché si considerino ad es. gli articoli 2082 e 2555 c.c., architrave per l'elaborazione della definizione d'impresa mancante nel codice civile, che si fonda sulla capacità organizzativa dell'imprenditore, e che non può esplicarsi in mancanza della disponibilità dei beni da funzionalizzare a tale scopo: «l'impresa richiede il possesso», come efficacemente ricorda N. IRTI, *Proprietà e impresa*, Jovene, Napoli, 1965, p. 62.

Tuttavia, mentre nella garanzia su beni determinati ed esistenti uno spossessamento si potrebbe in teoria concepire²⁴, ciò non potrebbe accadere per quanto riguarda la garanzia «fluttuante», atteso che i beni che ne formano oggetto saranno individuati all'interno del loro genere o fino a concorrenza del loro valore, al momento del verificarsi di un evento che comporta l'escussione del pegno²⁵, quando cioè avrà luogo la procedura di intimazione e successiva consegna del bene da parte del debitore (art. 1, commi 7 e 7-ter, D.L. cit.²⁶).

Solo a partire dall'avvenuta intimazione da parte del creditore, e dell'individuazione da parte del medesimo del bene che intende escutere, sarà necessaria (oltreché possibile) la presa di possesso dei beni in questione al fine di rendere esercitabili i diritti di autotutela predisposti dalla norma²⁷.

²⁴ Non è invece predicabile uno spossessamento, anche per una garanzia su beni determinati, quando si tratti di beni immateriali, sebbene sia possibile la loro individuazione: cfr. F. MURINO, cit. (nt.1), p. 243 ss. Sul tema vedi già M.S. SPOLIDORO, *Il pegno ed altri strumenti di garanzia su diritti di proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2010, p. 45 s., secondo cui il requisito dello spossessamento sarebbe già neutralizzato, con riferimento a tali diritti, dal richiamo contenuto nell'art. 2806, comma 2, c.c., che fa «salve le disposizioni delle leggi speciali»; e vedi M. MAGGIOLO, *Le garanzie del credito cinematografico*, in *AIDA-Annali italiani del diritto d'autore, della cultura e dello spettacolo*, XVIII, Milano, 2009, 148 ss., il quale osserva come occorra tener ben distinte le ipotesi in cui l'assenza di spossessamento sia solo apparente, perché in realtà è sostituita dalla pubblicità, come avviene ad es. per le opere cinematografiche destinate alla proiezione nelle sale per le quali è previsto il pubblico registro tenuto dalla S.I.A.E., istituito con d.l. n. 26 del 1994 convertito in l. n. 153 del 1994 il cui art. 22 prevede l'iscrizione anche degli atti che costituiscano privilegi e garanzie.

²⁵ Ossia il «*default event*» del vocabolario anglosassone.

²⁶ Il procedimento dell'escussione della garanzia rappresenta un nodo fondamentale della disciplina, in cui si registra l'influenza della normativa sulle garanzie finanziarie (e cfr. F. MURINO, cit. (nt. 1), p. 275 ss. - di cui vedi anche *L'autotutela nell'escussione della garanzia finanziaria pignoratizia*, Giuffrè, Milano, 2010, *passim*, spec. da p. 53 - e E. GABRIELLI, *Pegno "non possessorio"*, cit. (nt. 1), p. 265 ss.). Intorno ad altre problematiche applicative (ad es. il conflitto con creditori sequestranti, le modalità di restituzione del *surplus* del ricavato al debitore), vedi M. ORLANDO, *Prime riflessioni sul c.d. «decreto banche»*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, 2016, p. 1080 s.

²⁷ Il possesso, dopo questo momento, riacquista come vedremo la propria tradizionale funzione segnalativa della garanzia a tutela del creditore procedente e degli altri creditori (e v. G. GORLA, *Del pegno*, in G. GORLA-P. ZANELLI, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. cod. civ.* a cura di A. Scialoja-G. Branca, Zanichelli, Bologna-Roma, 1954, p. 3 ss.: il possesso ha funzione «di elemento costitutivo e di mantenimento della garanzia e di mezzo per premere sulla volontà del debitore»: *ivi*, a p. 10 - e il tema viene affrontato *funditus* a p. 50 ss.).

3. Costituzione e iscrizione della garanzia.

Le novità più evidenti della norma sul pegno non possessorio si ricavano dal confronto tra la disciplina dell'oggetto del contratto e le regole sull'efficacia della garanzia nei confronti dei terzi, che non richiede né lo spossessamento del bene, né l'individuazione dello stesso (come invece previsto dall'art. 2787 c.c. e da tutte le tipologie di pegno non possessorio o generico o su cosa futura sinora conosciute).

Il profilo in questione riguarda l'aspetto cruciale dell'opponibilità della garanzia, ossia del prodursi degli effetti sul piano della circolazione e quindi della soluzione dei conflitti²⁸.

Ora, la norma stabilisce che ai fini dell'opponibilità del vincolo sia necessaria l'iscrizione in un apposito registro da istituire presso l'Agenzia

Merita di essere ricordata, pur senza pretese di esaurire la ricognizione del dibattito sul ruolo del possesso nel pegno, la posizione di Pugliatti, il quale, sottolineando l'opposizione tra pubblicità e apparenza, ritiene che l'espressione «pubblicità di fatto», che sarebbe assolta dal possesso, non ha senso: il possesso «semmai, simboleggiando il corrispondente diritto reale, non è strumento o veicolo di conoscenza della realtà; anzi [...] è un diaframma che ostacola quella conoscenza» (S. PUGLIATTI, *La trascrizione. La pubblicità in generale*, in in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo, XIV - I, t. 1, Giuffrè, Milano, 1957, p. 281); pertanto, «piuttosto che attuare una pretesa pubblicità del diritto di pegno, la trasmissione del possesso in favore del creditore pignoratorio toglie al debitore che costituisce la garanzia la possibilità di far conseguire ad un altro soggetto la situazione possessoria, per mezzo della quale potrebbero essere costituiti altri diritti reali (di garanzia)» (*ivi*, p. 291 s.). Sul fatto che la formula pubblicità notizia, o pubblicità di fatto, sia «poco precisa», vedi anche R. NICOLÒ, *La trascrizione, Appunti dal Corso di Diritto Civile tenuto dal Prof. Rosario Nicolò. Vol. I - (Anno accademico 1971-1972)*, a cura di R. Moschella e M. C. Andrini, Giuffrè, Milano, 1973, p. 15 ss.

Per una recente prospettiva sul tema dell'efficacia segnalativa del possesso, vedi M. FRANCESCA, *Pubblicità e nuovi strumenti di conoscenza*, Esi, Napoli, 2003, p. 189 ss. Per un'analisi storica del diverso suolo che ebbe, nel tempo, il possesso del pegno, vedi P. PISCITELLO, *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, 2, p. 155 ss., il quale ricorda come fu grazie alle posizioni di Troplong (di cui vedi *Dei privilegi e delle ipoteche*, trad. it., Napoli, 1858, p. 118 ss.), che si pose l'accento sulla tutela dei creditori chirografari e non più su quella del creditore pignoratorio dal deterioramento o dalla possibile sottrazione dei beni ricevuti in garanzia.

²⁸ Un'analisi delle forme di finanziamento d'impresa incentrata sull'opponibilità è stata svolta recentemente da T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 104 s., vedi spec. nt. 102, e p. 361 («il problema dell'opponibilità non si esaurisce in una mera questione di adempimenti formali, ma è il risultato di un giudizio di valore con il quale l'ordinamento risolve il conflitto tra gli interessi contrapposti»).

delle Entrate. Dal momento dell'iscrizione «il pegno prende grado ed è opponibile ai terzi e nelle procedure esecutive e concorsuali» (art. 1, comma 4, D.L. 59/2016).

Tra gli elementi da indicare nell'iscrizione nel registro è però prevista anche «la descrizione del bene» (art. 1, comma 6, D.L. cit.). Del pari, «la descrizione del bene dato in garanzia» deve essere inserita, a pena di nullità, nel contratto costitutivo di pegno (art. 1, comma 3 D.L. cit.).

Un'interpretazione letterale di queste norme comporterebbe l'impossibilità di iscrivere il pegno prima dell'individuazione del bene, distinguendo sotto il profilo dell'opponibilità le due forme di garanzia non possessoria individuate in ragione dell'oggetto (determinato o determinabile).

Riteniamo possibile, piuttosto, un'interpretazione adeguatrice nell'ottica di una lettura unitaria dei vari commi, anche per rispettare la «connessione» delle parole della legge (*ex art. 12 disp. prel. c.c.*), e non menomare la previsione di una garanzia su beni determinabili.

Se i beni possono essere determinabili, anche mediante riferimento a genere o a loro valore complessivo, come consentito dal comma 2, l'atto costitutivo e l'iscrizione potranno riportare, nella parte del contratto o nella sezione del registro relative alla «descrizione del bene», il mero riferimento al genere o al valore.

D'altronde, che la norma non sia completa, laddove parli di «descrizione del bene», è dimostrato anche dal fatto che non è menzionata l'iscrizione del pegno su crediti, che invece, riteniamo, si attua anch'essa con l'iscrizione nel registro in questione²⁹

4. *Il modello inglese della floating charge.*

²⁹ Derogando così alle norme codicistiche sulla notifica del pegno su crediti. Non sarebbe infatti coerente ritenere che le norme previste per il pegno su crediti continuino ad essere applicabili in un modello che è stato dettato per evitare le forme tradizionali (che rendono il pegno su credito assai oneroso), e che il pegno non possessorio sia quindi opponibile secondo due regimi (quello speciale e quello codicistico) a seconda del bene che ne formi oggetto.

La garanzia mobiliare non possessoria su beni indeterminati evoca, come si è accennato, la *floating charge* di diritto anglosassone³⁰, figura che non trova riscontro nei diritti di tipo europeo né in quello statunitense³¹.

Nell'ordinamento inglese, a fianco della *fixed charge*, ossia della garanzia reale su beni specifici, dotata dei classici requisiti dell'inerenza e dell'assolutezza, a partire dalla terza decade del XIX secolo, in piena rivoluzione industriale, si è sviluppata una forma di garanzia reale – che assunse il nome di *floating charge* – incombente su beni indeterminati e quindi, in ultima analisi, sul *going concern* dell'impresa³².

In questo tipo di garanzia, perché il creditore possa concretamente soddisfarsi è necessario passare per la fase della *crystallisation* della garanzia, con cui essa si concentra su uno o più beni³³.

³⁰ Nell'ampia bibliografia sul tema, vedi almeno R. GOODE, *Legal problems of credit and security*, Sweet&Maxwell, 4th ed., London 2005. Tra gli studi compiuti dalla dottrina italiana si segnalano: E. GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, in *Quaderni di ricerca giuridica Banca d'Italia* n. 51, 2001, *passim*; E. GABRIELLI-G.A DANESE, *Le garanzie sui beni dell'impresa: profili della floating charge nel diritto inglese*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, I, p. 634 ss.; A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie. Profili di diritto comparato e di diritto del commercio internazionale*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 96 ss.; A. CANDIAN, *Le garanzie mobiliari. Modelli e problemi nella prospettiva europea*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 274 ss.; BRUNI, *La garanzia «fluttuante» nell'esperienza inglese ed italiana*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1986, I, p. 708 ss.

³¹ E cfr. E. GALANTI, cit. (nt.30), p. 15 (e vedi anche ID., *L'azienda come garanzia: la floating charge inglese*, in *Fall.*, 2002, p. 979 s.). Sulle esperienze di altre tradizioni (segnatamente, quella francese del *gage sans dépossession*) v. A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie*, cit. (nt. 30), p. 63 ss.; A. CANDIAN, *Le garanzie mobiliari*, cit., (nt. 30), pp. 189-252; F. FIORENTINI, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 19 ss.

³² E cfr. E. GALANTI, cit.(nt.30), p. 38 s., il quale osserva come il *going concern* sia un concetto «distinto da quello del patrimonio sociale ovvero anche di tutta la proprietà presente e futura» (e richiama l'espressione utilizzata da Jessel MR nel caso *Re Florence Land and Public Works Co., ex p. Moor* (1878) 10 Ch.D. 530).

³³ La garanzia «floats like a cloud over the whole assets from time to time falling within a generic description, but without preventing the mortgagor from disposing of these assets in the usual course of business until something occurs to cause the charge to become crystallised or fixed» (GOWER'S, *Principles of modern company law*, Sweet&Maxwell, London, 1997, 6th edn., p. 363).

La sua genesi risale ad una fase della rivoluzione industriale, coincidente con la terza decade dell'Ottocento, quando si registrò l'incremento dell'esigenza di finanziamenti per le piccole imprese. Mentre per le società azionarie di vasta scala ciò avveniva con l'ingresso di nuovi soci investitori, la ritrosia all'apertura al mercato delle società familiari rese preferibile, per queste ultime, procedere al finanziamento dell'impresa mediante emissione di prestiti obbligazionari. Per evitare di soggiacere alle regole sul concorso, che avrebbero comportato in caso di fallimento dell'emittente all'insoddisfazione degli obbligazionisti, si esplorarono forme di garanzia più efficienti rispetto al *mortgage* e al *pledge*, che, da un lato, richiedevano lo spossessamento dei beni del debitore, precludendo quindi la possibilità di dare in garanzia beni futuri, e dall'altro

Prima di questo momento, la garanzia si caratterizza per la c.d. *freedom of management* concessa al debitore, che gli consente la gestione dell'impresa in piena indipendenza³⁴. Non rileva dunque, in questa fase,

si appuntavano sul patrimonio immobiliare che spesso era solo una frazione minore degli *asset* aziendali, rappresentati per la maggior parte da materiali grezzi, lavorati e semilavorati, magazzino, crediti di fornitura. Ciò non consentiva di valorizzare i beni circolanti, soggetti a continua sostituzione, se non mediante la costituzione di volta in volta di una nuova garanzia: e cfr. R.R. PENNINGTON, *The Genesis of the Floating Charge*, 23 Mod. L. Rev. 630 ss. (1960): «the current or circulating assets of a company were constantly changing, and the common law insisted that mortgages or pledges should be of land or goods owned by the company and identified at the time the mortgage or pledge was created. Now this was a practical impossibility in the case of a class of assets the constituent items of which were constantly changing».

Fu così che le corti di *equity* elaborarono la figura della *floating charge*, contrapposta alla *fixed charge*: il primo riconoscimento esplicito, dopo una prima apparizione nel caso *Holroyd v. Marshall* (del 1862), si ebbe in *Re Panama v. New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1870) 5 Ch. App., 318. Il caso era regolato dal *Companies Clauses Consolidation Act* del 1845, che prevedeva la possibilità per le società di sottoporre a *mortgage* «its undertaking and all future calls on shareholders and all the tolls and sums of money arising by virtue of [its act of incorporation]». Si discuteva dell'ammissibilità di una garanzia sulla «company's undertaking and all sums of money arising therefrom», «as an integrated whole and as a going concern», e fu stabilito che «the meaning and object of the security was this, that the company might go on during that interval, and furthermore, that during the interval the debenture holder would not be entitled to an account of mesne profits, or of any dealing with the property of the company in the ordinary course of carrying on their business» (*Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1870) 5 Ch. App., p. 322 - e vedi, negli anni immediatamente successivi, anche *Re Florence*, cit.; *Re Colonial Trusts Corporation*, ex p. *Bradshaw* (1879) 15 Ch.D. 465; *Moor v. Anglo-Italian Bank* (1878) 10 Ch.D. 681; *Re Hamilton's Windsor Ironworks Co.*, ex p. *Pitman and Edwards* (1879) 12 Ch.D. 707).

Come osserva E. GALANTI, cit. (nt.30), p. 19 s., la garanzia fluttuante apparve come una risposta dei finanziatori alla limitazione della responsabilità dei soci, che trovò riconoscimento per la prima volta nel *Limited Liability Act* del 1855 (il *Companies Act* del 1844, prevedeva di contro che i soci avessero comunque una responsabilità illimitata).

³⁴ È la nota posizione di Romer L.J. nel caso *Re Yorkshire Woolcombers Association Ltd* (1903) 2 Ch. D., 284, che elencava i requisiti della *floating charge* nel modo seguente: «(1) If it is a charge on a class of assets of a company present and future; (2) if that class is one which, in the ordinary course of business of the company, would be changing from time to time; and (3) if you find that by the charge is contemplated that, until some future step is taken by or on behalf of those interested in the charge, the company may carry on its business in the ordinary way as far as concerns the particular class of assets I am dealing with». Si è successivamente osservato che la vera caratteristica della *floating charge* consistere in realtà unicamente nella terza, ossia il «freedom to deal», poiché la vera forza di un *fund* non è nel numero di beni presenti o futuri che esso comprende o comprenderà, ma nel potere del manager «to deal with them free from interference by the beneficial owner or chargee so long as the power continues», che è caratteristica del funzionamento del *trust* (R. GOODE, cit.(nt.30), p. 116).

la consistenza patrimoniale dell'impresa, per definizione mutevole «from time to time»³⁵, pur trattandosi di garanzia presente e non futura³⁶.

Un aspetto cui studiosi e pratici dedicano molta attenzione è quello della redazione delle clausole che definiscono i c.d. *default events*, quegli eventi cioè che determinano la c.d. *crystallisation* della garanzia³⁷. Tali

³⁵ Essa grava sulla « property of the company for the time being, but which could not be realised until the company was wound up or the court saw fit to appoint a receiver. Thus, by a complicated process of addition and subtraction it was possible to arrive at the assets of the company at the date when the charge crystallised and became enforceable» (cfr. R.R. PENNINGTON, cit. (nt.33), p. 645).

Fu facile sovrapporre tale figura con quella di un *mortgage* accompagnato dalla licenza a disporre dei beni oggetto di garanzia: «A floating charge is not a specific mortgage of the assets, plus a licence to the mortgagor to dispose of them in the course of his business, but is a floating mortgage applying to every item comprised in the security, but not specifically affecting any item until some event occurs or some act on the part of the mortgagee is done which causes it to crystallise into a fixed security» *Evans v. Rival Granite Quarries Ltd.* [1910] 2 K.B., p. 999. Secondo R.R. PENNINGTON, cit. (nt.33), p. 646, la *floating charge* si dovrebbe collocare idealmente in una posizione mediana tra il tradizionale *mortgage* e l'*hypotheca* di diritto romano: non è, a differenza del *mortgage*, una garanzia specifica sui beni della società al momento della sua costituzione né su quelli che successivamente entrano nel suo patrimonio, e, a differenza del precedente romanistico, la *floating charge* «does not merely create a right to take possession of assets which are ascertained on the occurrence of a specified future event». L'A. sottolinea comunque come la differenza tra *floating charge* e *hypotheca* siano minime, residuando «to no more than that a debenture holder secured by a floating charge has an immediate proprietary interest in the property owned by the company from time to time, whereas the rights of a lender secured by an hypotheca are basically contractual, and although he may recover possession of the property subject to the hypotheca, he will acquire a proprietary interest therein only by foreclosing». Per una ricostruzione delle varie tesi sulla natura della *floating charge* vedasi anche E. GABRIELLI, *Sulle garanzie rotative*, cit. (nt. 9), p. 56 ss.

³⁶ E cfr. ad es. GOWER'S, cit. (nt. 33), p. 363 ss.

³⁷ Occorre guardarsi, nella previsione di questi eventi, da un «*overkill*», ossia dall'adozione di un catalogo infinito ed eccessivamente puntuale dei *default event*. Occorre evitare il rischio che «some trivial default, such as the delay of a day [...] may bring down the pack of cards by causing the charge to crystallise, despite the fact that the company is a profitable, soundly managed enterprise» (R. GOODE, cit. (nt.30), p. 148). Ciò è valido soprattutto per quegli eventi che prevedono una *automatic crystallization*, che non richiedano cioè al creditore alcun comportamento - sulla cui ammissibilità cfr., recentemente, *Re Brightlife Ltd* [1986] 13 All ER 673; *Fire Nymph Products Ltd v Heating Centre Pty Ltd (in liq)* (1992) 10 ACLC 629 ("Fire Nymph case"), in cui si discuteva di una clausola del seguente tenore: «if the Mortgagor shall deal with all or any of the Mortgaged Property other than in the ordinary course of its ordinary business then the floating charge herein created shall ipso facto become fixed to all of the Mortgaged Property at the moment immediately prior to such dealing and at that point of time the Mortgagee shall be deemed to have intervened and to have exercised all or any of its rights of intervention in respect of all the Mortgaged Property».

eventi consentono al creditore di nominare un *administrative receiver*³⁸, ossia un soggetto che si sostituisce agli amministratori ed assume la gestione della società debitrice; ovvero di procedere direttamente all'*attachment*, consistente nell'espropriazione vera e propria³⁹.

Il creditore opterà per la nomina del *receiver*, il cui compito è quello di risanare l'impresa, nell'interesse del creditore garantito ma anche degli altri creditori e in ultima analisi del debitore, se ripone fiducia nel progetto imprenditoriale e nella possibilità dell'impresa di riprendersi (è il c.d. *London approach*⁴⁰)⁴¹, altrimenti potrà procedere direttamente all'aggressione dei singoli beni⁴².

A seguito della cristallizzazione, la garanzia si trasforma acquistando alcuni tratti propri della figura della *fixed charge*, senza perciò perdere del tutto la propria natura fluttuante: anche dopo la cristallizzazione il titolare della *floating charge* rimane postergato rispetto ai *preferential creditors* (a differenza dal titolare di una *fixed charge*), e potrà aversi, finché il creditore non abbia iniziato l'espropriazione vera e propria (*attachment*), la c.d. *refloatation*, ossia il ritorno della garanzia a uno stato fluttuante e quindi a gravare genericamente sui beni dell'impresa, di

³⁸ È prevista la possibilità di nominare un *receiver* anche se non vi sia una *crystallisation*, ma la garanzia sia in pericolo (e cfr. E. GABRIELLI, *Sulle garanzie rotative*, cit. (nt.9), p. 59).

³⁹ E vedi R. GOODE, cit. (nt.30), p.146 ss.

⁴⁰ Con tale espressione si designa «A set of general principles developed in the 1970s by the Bank of England that govern how a company's bankers and, when appropriate, its other creditors should respond to news that the company is facing serious liquidity problems» (v. *Practical Law, Glossary*, Thomson Reuters, London, 2018). Questo complesso di regole è anche detto *London Rules*: «A set of non-binding principles developed by the Bank of England to handle bankruptcy. The London rules attempt to avoid liquidation of assets except in emergencies. The London rules are also called the London approach» (*Farlex Financial Dictionary*, 2012).

⁴¹ La figura è stata ricondotta nell'*agency scheme*, che è modellata a sua volta sulla tradizionale veste del *trustee*, ossia di chi agisce nell'interesse altrui. Formalmente, il *receiver* è un mandatario del concedente la garanzia, anche se di fatto ha sempre agito nell'interesse dei creditori garantiti (e cfr. A. CANDIAN, cit. (nt.30), p. 282). L'ampiezza dei poteri dell'*administrative receiver* è stata tuttavia ridimensionata dall'Enterprise Act del 2002, che ha sostituito a tale figura quella dell'*administrator out of court*, che ha un preciso vincolo di mandato in cui la priorità della sua azione deve consistere dapprima nel salvataggio dell'impresa e nella protezione dei creditori come classe, e solo successivamente tutelare l'interesse dei creditori particolari (cfr. F. FIORENTINI, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 16), evitando che lo stato di crisi degradi nell'insolvenza.

⁴² L'espropriazione è, nel sistema inglese, un'ipotesi cui il creditore di una *floating charge* ricorre solo in casi estremi: l'interesse primario del creditore è quello di permettere al debitore di ripagare il finanziamento tramite i proventi dell'impresa, senza dover passare alla fase esecutiva (e cfr. R. GOODE, cit. (nt.30), p. 148).

talché si potrà attivare in un secondo momento una nuova cristallizzazione, la nominare un nuovo *receiver* e così via⁴³.

La possibilità di nominare un soggetto esterno che si sostituisca all'amministratore rappresenta, invero, uno degli aspetti di maggior attrattività della *floating charge*, perché riconosce dei poteri che sono invece negati in caso di *fixed charge*, in cui la posizione dei creditori è già sufficientemente tutelata dall'identificazione del bene e dal maggior grado di preferenza che gli è attribuito: per tal motivo, spesso ricorrono a questa forma di garanzia i creditori già garantiti da una *fixed charge*, proprio per riservarsi poteri gestori⁴⁴.

D'altro canto, a tali incisivi poteri fa riscontro una posizione secondaria nella scala delle priorità della preferenza attribuita ai titolari di garanzia fluttuante rispetto agli altri creditori. Si consideri ad esempio che la garanzia *fixed* stipulata e resa opponibile anche successivamente alla costituzione della *floating charge*, ma prima che si sia verificata la *crystallisation*, prevale su questa, con la conseguenza che il creditore garantito dalla garanzia fluttuante prevale in sostanza soltanto sui creditori chirografari, c.d. *non preferred claimants*. Inoltre il sistema di registrazione, in vigore fino alla riforma inglese del 2013⁴⁵, faceva sì che vi potessero essere dei *pledges* non registrati ma che sarebbero comunque prevalsi sul titolare di una garanzia fluttuante registrata, esponendo il

⁴³ R. GOODE, cit. (nt.30), p. 118: «once a floating charge, always a floating charge»; sulla c.d. *re-floatation*, vedi Jason Ricketts, *Automatic Refloatation of a Crystallised Floating Charge*, 22 *U.W. Austl. L. Rev.* 430 (1992): «By insertion of an appropriately worded clause into the contract of floating charge it may be possible to automatically refloat a crystallised floating charge if, for instance, no action is taken by the chargee within a specified time to enforce its security by appointing a receiver or entering into possession of the charged assets by its agent. In these circumstances, the charge would automatically refloat, allowing the chargor company to go about its usual business».

⁴⁴ E cfr. F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 15 ss., la quale mette in luce le controindicazioni di questa figura data l'onerosità dei corrispettivi solitamente spettanti ai *receivers*. Il *receiver* deve essere infatti un professionista terzo rispetto al debitore e soprattutto al creditore garantito, iscritto in apposito albo. La sua funzione realizza comunque un duplice obiettivo, quello cioè di allontanare i sospetti di approfittamento da parte del creditore e di attuare una privatizzazione della gestione della crisi facendo risparmiare risorse al sistema giudiziario (e cfr. A. CANDIAN, cit.(nt.30), p. 282).

⁴⁵ Si tratta di «The Companies Act 2006 (Amendment of Part 25) Regulations 2013» del 12.3.2013, in www.legislation.gov.uk, sulla cui genesi vedi F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 18 s.

titolare di questa a non poter conoscere entità e numero dei creditori che gli sarebbero stati preferiti⁴⁶.

Si è di conseguenza ricorso sempre più ai c.d. *negative pledges*, ossia ad accordi accessori limitativi della possibilità di costituire garanzie specifiche⁴⁷. L'utilizzo dei *negative pledges* ha dovuto scontare però il limite di avere un'efficacia meramente obbligatoria in quanto, fino alla menzionata riforma del sistema di registrazione, non ne era permessa alcuna pubblicità, con al conseguenza che essi non erano opponibili ai successivi creditori garantiti⁴⁸.

Il trattamento deteriore che è attribuito al *floating chargee* appare d'altronde coerente con l'evidenziato tratto distintivo di questo tipo di garanzia, la *freedom of management* del debitore. La libertà di organizzare e gestire la propria impresa e i beni che ne fanno parte verrebbe infatti meno laddove non si consentisse al costituente la garanzia di poter disporre dei suoi beni, sia mediante alienazione che mediante la creazione di garanzie specifiche, senza che i successivi titolari di diritti su beni determinati risultino postergati rispetto al creditore garantito da una *floating charge*, la quale gravando potenzialmente su ognuno dei beni d'impresa, ne paralizzerebbe in buona sostanza l'attività.

Seppur con le differenze che caratterizzano le discipline delle garanzie nei due ordinamenti, merita ricordare come una preoccupazione simile abbia condotto l'*Uniform Commercial Code* statunitense a prevedere, in generale per tutti i *security interest* e perciò anche per il *floating lien*⁴⁹, che

⁴⁶ Cfr. F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 17 s. e G. MCCORMACK, *Registration of Company Charges*, 2nd ed., Bristol, 2006, p. 56 ss.

⁴⁷ E cfr. H. BEALE ET AL., *The Law of Personal Property Security*, Oxford, 2007, p. 277 ss.; R. GOODE, cit.(nt.29), p. 49 ss. Sottolinea l'importanza che a seguito dell'entrata in vigore del pegno non possessorio nel diritto italiano ricopriranno le c.d. garanzie negative F. MURINO, cit. (nt.1), p. 256; sul tema cfr. G. PIEPOLI, *Le "garanzie negative"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, p. 405 ss. e anche E. GABRIELLI, *Sulle garanzie rotative*, cit. (nt. 9), p. 82 ss.

⁴⁸ E cfr. F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 14; L. SMITH, *Security*, in p. birks (ed.), *English Private Law*, I, Oxford, 2000, p. 427 s.; *Merkur Island Shipping Corp v. Laghuon* [1983] 2 AC 570, HL; R.M. GOODE, *Commercial Law*, Penguin, 2nd ed., London, 1995, p. 661 s.

⁴⁹ Sul sistema di garanzie predisposto negli Stati Uniti si rinvia, almeno, a G. GILMORE, *Security interests in personal property*, Little, Brown and Company, Boston and Toronto, 1965 (ma vedi la riedizione da parte di The Lawbook Exchange, Union, 1999), vol. I, spec. p. 359 ss. («A "floating lien," which the Code validates, is a security interest that is maintained throughout the inventory cycle. It begins with the raw materials, continues in the goods as they go through the process of change and become finished goods, follows into proceeds and goes back to newly purchased raw materials» - *ivi*, a p.

«a buyer in ordinary course of business [...] takes free of a security interest created by the buyer's seller, even if the security interest is perfected and the buyer knows of its existence» (§9-320 (a) UCC⁵⁰). Viene pertanto esclusa l'opponibilità della garanzia al terzo acquirente del bene senza che rilevi la sua buona fede, in deroga alla generale nozione di *buyer in ordinary course* fornita dalla § 1-201 UCC che invece ne valorizza l'elemento soggettivo, spostando interamente la liberazione dal gravame sul piano oggettivo⁵¹.

5. Le fonti e le figure nel diritto italiano.

365). Sul *floating lien*, tra gli studiosi italiani, vedi A. VENEZIANO, cit. (nt.30), p. 164 ss.; A. CANDIAN, cit. (nt.30), p. 111 ss.; P. PISCITELLO, cit. (nt.3), p. 21 ss.

⁵⁰ La disposizione era già prevista nella *Section 9-307*, con formulazione pressoché identica. La *ratio* della disposizione è da individuarsi nel fatto che «where the debtor has express, implied, or apparent authority to sell the collateral, a buyer in the ordinary course of business takes free of the security interest» (*Comm'n on Unif. State Laws, New York Annotations to Uniform Commercial Code and Report to Legislature of New York State*, Leg. Doc. No. 65, at 275(1961)), in ossequio ai criteri di uniformità e calcolabilità delle decisioni che hanno guidato i redattori del Code. Sul tema vedasi L.S. SEGAL *The Buyer-Secured Party Conflict and Section 9-307(1) of the UCC: Identifying when a Buyer Qualifies for Protection as a Buyer in Ordinary Course*, 50 *Fordham L. Rev.* 657 (1982); J.R. HUGHES, *When Does a Buyer Become a Buyer in Ordinary Course? U.C.C. §§ 1-201(9), 9-307(1): A Test and a Proposal*, 60 *Neb. L. Rev.* (1981); T.J. SEXTON, *Section 9-307(1) of the U.C.C.: The Scope of Protection Given a Buyer in Ordinary Course of Business*, 9 *B.C.L. Rev.* 985 (1968), <http://lawdigitalcommons.bc.edu/bclr/vol9/iss4/7>.

La tutela del finanziatore non è ovviamente annullata, in quanto il suo diritto si trasforma in un diritto sui proventi della vendita: ed è questa una caratteristica essenziale del *floating lien* (e cfr. G. GILMORE, cit. (nt.49), p. 359).

⁵¹ L'*Uniform Commercial Code* definisce «buyer in ordinary course» come «a person who in good faith and without knowledge that the sale to him is in violation of the ownership rights or security interest of a third party in the goods buys in ordinary course from a person in the business of selling goods of that kind» (U.C.C. § 1-201 (b)(9)).

La regola in questione – che peraltro riguarda in generale tutti i *security interests* – rappresenta nel sistema americano una deroga alle norme sulla circolazione dei beni tanto più significativa quando si consideri il rigore con cui esso applica il principio del *caveat emptor*, e quello del *nemo plus iuris*, per cui si acquista i diritti di proprietà come conformati in capo al dante causa. Deroghe giustificate dalla realistica considerazione per cui la concreta utilità del *security interest* verrebbe meno se non si consentisse all'acquirente finale, ossia il consumatore, dal cui acquisto deriva in ultima analisi la provvista economica che sorregge il finanziamento garantito, di acquistare i prodotti *free of charge*: cfr. A. CANDIAN, cit. (nt.30), spec. p. 133 ss., la quale osserva come l'eliminazione radicale del requisito della buona fede fosse suggerita dalla propensione delle regole del commercio verso canoni puramente oggettivi. In argomenti vedi anche F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 21 ss., e A. VENEZIANO, cit. (nt.30), p. 163 ss.

Nel diritto italiano, la figura tradizionale del pegno appare *ictu oculi* inadeguata a 'competere' con questo modello.

Il pegno sull'azienda, che sembrerebbe l'ipotesi più simile alla *floating charge* intesa come garanzia sull'insieme dei beni aziendali mutevoli di tempo in tempo, non ha in realtà mai avuto significativa diffusione⁵². Nel vecchio codice l'istituto del pegno sull'intera azienda non era neanche previsto, tanto che in dottrina si dibatteva sinanco sulla sua configurabilità⁵³.

⁵² Il pegno dell'azienda era in realtà noto sin dal diritto romano: si tratta del *pignus tabernae* previsto in D. 20, 1, 34 pr., che garantiva al debitore di poter vendere alcuni beni a terzi liberi dal vincolo, che rimaneva sulla *taberna* (e cfr. A. BURDESE, voce *Pegno* (*dir. rom.*), in *Enc. Dir.*, XXXII, Giuffrè, Milano, 1982, p. 663 ss.).

⁵³ La possibilità di istituire un pegno sull'intera azienda è stata ammessa nella più antica dottrina italiana: e cfr. RICCI, *Diritto civile*, 2, Torino, 1886, vol. IX, n. 265, p. 436 e sgg. che parla di pegno di negozio di merci e di universalità di mobili in generale; U. NAVARRINI, *Studi sull'azienda commerciale*, II, Il Pegno (Estr. dal Diritto commerciale, vol. XVI, fasc. 6), Firenze, 1898; MARGHERI, *Trattato di diritto commerciale*, 3, Napoli-Torino, 1910, p. 182; CHIRONI, *Trattato dei privilegi, delle ipoteche e del pegno*, cit., p. 496 ss. (con riguardo al *pignus tabernae*); FAGGELLA, *Il pegno commerciale*, in *Comm. al cod. di commercio*, Milano, 1924, pp. 46-8; C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, 5, Milano, 1924, vol. III, n. 844, p. 10 anche cit. (nt.3) e vol. IV, n. 1775, pp. 263-4; CASTELLI AVOLIO, *L'azienda commerciale nelle teorie e nella pratica del diritto*, Napoli, 1925, pp. 194-218; B. WINDSCHEID, *Diritto delle Pandette*, annotato da FADDA e BENZA, Torino 1925, vol. I, p. 2a, n. 59, pp. 511-2; MAROI, *Sul pegno di una universalità di cose*, in *Corte di Cassazione*, 1925, I, 54; LORDI, in *Riv. dir. comm.*, 1926, I, p. 436, dove si limita a commentare il Progetto Vivante; F. SANTORO PASSARELLI, *La surrogazione reale*, in *Rivista ital. per le Scienze giurid.*, 1926, p. 72; MOSSA, in *Annuario di dir. compar. e studi legisl.*, 1927,1, p. 234 che si limita ad esaminare l'art. 494 Prog. Vivante; A. ROCCO, *Principi di dir. comm.*, Parte generale, Torino, 1928, p. 270; ROTONDI, *Il pegno dell'azienda*, in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, p. 789 ss. e in *Trattato di diritto dell'industria*, Padova, 1931, vol. II, pp. 189-239; F. MESSINEO, *La scrittura nella costituzione di pegno*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, II, 337; BOLAFFIO, *La legislazione commerciale italiana*, 6, Torino, 1934, pp. 493-4; PALAZZO, *Pegno civile e commerciale*, in *Enciclopedia giuridica italiana*, 1934, vol. XIII, II, fasc. 812-5, p. 96 e sgg.; GRECO, *Lezioni di dir. comm.*, Torino 1936, pp. 697-702; BARBERO, *Le universalità patrimoniali*, Milano, 1938, pp. 379-84; DE RUGGIERO, *Istituzioni di dir. civ.*, 4, Messina-Roma, vol. I, p. 676; ancora LORDI, voce *Pegno*, in *Nuovo Digesto Ital.*, Torino, 1939 n. 47, p. 563 e in particolare nn. 58-62, pp. 664-5; LA LUMIA, *Teoria giuridica della azienda commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 1940, I, p. 438.

Contrario, invece, F. FERRARA sen., *Trattato di diritto civile*, cit. (nt.17), p. 816-7: «Perché, a prescindere che la garanzia pignorizia non colpisce gli immobili, ma solo i mobili dell'azienda, e che per quest'ultimi muta rapidamente d'oggetto, a seconda che le merci entrano od escono dal negozio, a prescindere ancora della difficoltà gravissima di rilasciare il possesso al creditore, senza spogliare il debitore dell'esercizio dell'azienda, sostituendo forse all'abilità di lui, l'opera d'un inetto che lo manda a rovina, resta sempre vero che la garanzia cade sui beni singoli, non sull'azienda come tale, che a confessione degli autori comprende crediti e debiti, mentre non può aversi una garanzia sulle passività, quindi si tratterà in ogni caso d'un pegno di magazzino di merci, non d'un'azienda commerciale» (l'A. ipotizza però la possibilità di costituire il creditore come

In occasione della codificazione del '42, il legislatore ha volutamente evitato, temendo che una simile figura si potesse prestare a condotte abusive sugli altri creditori, di configurare un unitario pegno sull'azienda opponibile mercè la semplice iscrizione al registro delle imprese⁵⁴, rifiutando l'impostazione fatta propria dal legislatore francese tramite la legge del 17 marzo 1909 sul *nantissement sur le fond de commerce*⁵⁵.

amministratore dell'azienda, per appropriarsi degli utili, «una specie di anticresi immobiliare», che «però hanno un'esistenza ben fragile, in quanto, avendo efficacia obbligatoria, e non penetrando nella posizione reale dei beni, sono destinati a sparire, se il proprietario aliena l'azienda a terzi»). Parimenti contrari erano R. CALAMANDREI, *Teoria dell'azienda commerciale*, Torino, 1891, n. 55, p. 52; MAGRI, *Il pegno d'un'azienda commerciale*, Bologna, 1904; PAPA, *Il pegno nell'azienda commerciale*, in *Diritto Commerciale*, 1911, 1, p. 53; SRAFFA, *Corso di diritto commerciale*, Torino, 1922, pp. 233-4 che diceva ovviabili le difficoltà di un pegno d'azienda, solo con un ben ordinato sistema di pubblicità; W. BIGIAVI, in *Annuario di diritto comparato e studi legisl.*, VII, fasc. V, p. 3a, pp. 390-1 che esprimeva i suoi dubbi sulla ammissibilità de jure condito del pegno d'azienda e puntualizzava la questione in rapporto all'art. 494 Prog. Vivante e alla legislazione francese; GHIRON, voce *Azienda*, in *Nuovo Digesto Ital.*, Torino, 1937, p. 89 e già in *Corso di diritto industriale*, Roma, 1935, vol. I, p. 200, perché l'azienda sarebbe bene incorporale e la garanzia presuppone l'esistenza di una cosa corporea.

⁵⁴ «Prospettandosi le difficoltà di creare un'efficace garanzia reale sull'azienda, a differenza delle altre legislazioni non si è creduto di regolare il pegno sull'azienda»: così la Relazione all'attuale codice (n. 1040). Eliminando la previsione contenuta nell'art. 494 del Progetto Vivante, secondo cui la costituzione del pegno d'azienda sarebbe avvenuta mediante l'iscrizione del contratto di pegno nel registro del commercio anche senza il possesso dell'azienda, si scelse di «non seguire l'esempio» di altre legislazioni, temendo che «facilitare all'imprenditore dissestato il ricorso al credito mediante la creazione di un privilegio, che potrebbe assorbire tutte le garanzie dei precedenti creditori» avrebbe rappresentato una «fonte di abusi» (Rel. cit.). Di fatti, il legislatore ha modificato il Progetto preliminare che più genericamente parlava di contratti che hanno per oggetto l'azienda (art. 54) o il trasferimento dell'azienda (art. 55), per adottare la terminologia ben chiara dell'art. 2556, comma 1, c.c. - «trasferimento in proprietà o godimento».

⁵⁵ Nel diritto francese la garanzia - e cfr. RIPERT, *Traité élémentaire de droit commercial*, 2, Paris, 1951, pp. 194-5; pp. 125-6, pp. 227-8; ESCARRA, *Manuel de droit commercial*, Paris, 1947, I, pp. 178-9 anche sub nota 1 e pp. 183-4; cfr. altresì *Travaux de réforme du Code de commerce*, Paris, 1951, pp. 328-9, 332 e 366 - comprende il diritto all'affitto (le *droit au bail*), oltre che l'avviamento, la *clientela*, la ditta, i marchi, e si perfeziona con l'iscrizione in apposito registro. Tuttavia, l'utilità dello strumento è risultato comunque limitato perché la sua costituzione è particolarmente onerosa, il beneficiario è penalizzato dal conflitto con altri creditori, in caso di *redressement* (fallimento) l'escussione può avvenire solo tramite vendita forzata del *fonds* per intervento giudiziale, sono esclusi merci, crediti monetari e beni futuri (i quali, come osserva A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie*, cit.(nt.30), p. 90 s., rappresentano proprio quei beni su cui è più difficile costituire una garanzia di tipo tradizionale).

Tuttavia, la previsione dell'art. 2784, comma 2, c.c., che consente di costituire in pegno «università di mobili»⁵⁶, ha reso possibile configurare l'azienda come oggetto di garanzia⁵⁷.

⁵⁶ Sull'università di mobili rimangono fondamentali gli studi di D. BARBERO, *Le universalità patrimoniali. Universalità di fatto e di diritto*, Giuffrè, Milano, 1936: secondo l'Autore, la prospettiva dell'*universitas* come nuova entità, sia quella di *universitas* come pluralità atomistica di elementi, hanno in comune una impostazione del problema del tutto «fuori sede», in quanto l'universalità (di cose) è una categoria logica, non ontologica, e rappresenterebbe non una nuova cosa, ma un «modo di essere considerato» delle cose - in senso unitario, appunto - ai fini di determinati rapporti giuridici (*ivi*, spec. p. 9 ss.). La possibilità di considerare l'azienda alla stregua di universalità risente della disputa tra teoria atomistica (sui cui vedi ad es. V. SCIALOJA, in *Foro it.*, 1883, I, c. 705 ss.; L. BARASSI, in *Foro it.*, 1912, I, c. 316 ss., e in *Istituzioni di diritto civile*, Milano, 1914, p. 120 ss. G. AULETTA, *Sub art. 2555*, cit., p. 16; T. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale*, Milano, 1954, p. 215 ss.) o universalista (vedi ad es. A. DE GREGORIO, *Corso di diritto commerciale. Imprenditori, società*, Roma 1961, I, p. 48 ss.; M. CASANOVA, *Le imprese commerciali*, Utet, Torino, 1955, p. 280 ss.): per una ricostruzione del dibattito a cavallo dell'entrata in vigore del codice civile, v. A. VANZETTI, *Trent'anni di studi sull'azienda*, in *Riv. dir. comm.*, 1958, I, pp. 32 ss. e 105 ss. La teoria universalista, che trova il proprio fondamento oltretutto in ragioni di ordine sistematico anche nel riferimento positivo contenuto nell'art. 670 c.p.c. (che ammette il sequestro delle aziende o di «altre universalità di beni»), è stata recentemente avallata anche dalle Sezioni Unite di Cassazione con la sentenza n. 5087 del 5 marzo 2014 (in *Nuova giur. civ. comm.*, 7-8, 2014, p. 639 ss., con nota di L. DELLI PRISCOLI, *L'usucapione dell'azienda fra ragioni della proprietà e ragioni dell'impresa*).

⁵⁷ Vedi G.E. COLOMBO, *L'azienda e il mercato*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, diretto da F. Galgano, Cedam, Padova, 1979, p. 296 s., il quale supera gli argomenti contrari osservando, quanto all'obiezione per cui l'azienda con immobili non potrebbe essere oggetto di pegno, che anche in questa azienda sarebbe possibile costituire un pegno sugli elementi mobiliari, «i quali potrebbero a loro volta costituire una azienda» (corsivo nel testo). L'A. desume la disciplina del pegno d'azienda in ottica funzionale sulla base di quella dell'usufrutto dell'azienda, e ritiene ad esso estensibili la regola della successione nei contratti di cui all'art. 2558, comma 3, c.c. nonché quella del divieto di concorrenza da parte del debitore, *ex art. 2557*, comma 4, c.c. Eppure lo stesso A. ammette esservi «notevoli dubbi quanto all'opportunità» di un pegno d'azienda (*ivi*, p. 298). Per la soluzione positiva vedi anche F. REALMONTE, *Il pegno*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, 19, Torino, 1985, p. 644 ss.; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt.27), p. 32 ss. (il quale osserva come la destinazione unitaria dei beni rilevi in realtà sul piano del contenuto e del funzionamento del pegno e «non in sede di costituzione, ove deve aver riguardo invece alla tutela dei terzi e così alla pubblicità della costituzione»); D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt.18), p. 207 ss.; F. MACARIO, *Il pegno*, in *Diritto civile* a cura di N. Lipari e P. Rescigno, IV, *Attuazione e tutela dei diritti*, II *L'attuazione dei diritti*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 239. Perplesso C.M. PRATIS, *Sul pegno d'azienda*, in *Giur. compl. Cass. civ.*, 1953, III, p. 428 ss.; G. AULETTA, voce *Azienda*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. IV, Roma, 1988, p. 33. Contrari, invece, T. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale. Introduzione*, 3° ed., Giuffrè, Milano, 1962, p. 231; M. CASANOVA, voce *Azienda*, in *Dig. it., sez. comm.*, IV ed., vol. II, Utet, Torino, 1987, p. 95 (ma in base alla esclusione operata dal legislatore nella Relazione cit.); M. GHIDINI, *La disciplina giuridica dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950, p. 55; GHIRON, *L'imprenditore, l'impresa e l'azienda*, Utet, Torino, 1950, p. 365 ss.; F. GRANDE, *Pegno di*

L'istituto è rimasto però sostanzialmente inutilizzabile. Infatti, esso non consente di prescindere dal compimento delle formalità necessarie per rendere opponibile il rapporto di garanzia relativamente ai singoli beni mobili che compongono l'azienda⁵⁸. Il che comporta, nella gran parte dei casi, la necessità per il debitore di dismettere il possesso dell'azienda, cosa che evidentemente contrasta le esigenze del credito d'impresa⁵⁹. Anche chi propende per la possibilità di costituire la garanzia sull'azienda senza la necessità di un materiale impossessamento di ogni singola cosa mobile, ma solo di alcune di esse che rendano evidente l'acquisizione del potere di fatto sull'*universitas*⁶⁰, richiede in ogni caso di porre a carico del

azienda nel nostro ordinamento?, in *Riv. dir. comm.*, 1954, 2, p. 227 ss., per la mancanza di formalità specifiche che rendano riferibile il diritto di pegno all'intero complesso aziendale.

⁵⁸ E cfr. F. GRANDE, *Pegno di azienda nel nostro ordinamento?*, cit. (nt.57), 1954, 2, p. 227 ss., il quale osserva come la necessità del possesso e la mancata previsione di un sistema pubblicitario attuabile tramite l'iscrizione nel registro delle imprese (per le iscrizioni nel quale è previsto un principio di tassatività: cfr. art. 2188, comma 1°, c.c. - e vedi sul tema PAVONE LA ROSA, *Il registro delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 264 s.), dimostra come il pegno cada in realtà sui singoli beni. Ritiene che queste deduzioni rappresentino «seduzioni dogmatico-concettualistiche» G.E. COLOMBO, cit. (nt.57), p. 297 (anche nota 242), in quanto si lascino «avviluppare dal mito della teoria e trascur[ano] che l'azienda altro non è che l'insieme dei beni, sé che lo spossessamento si attua con l'spossessamento dei beni organizzati».

⁵⁹ La mancata previsione di un pegno di azienda attuabile mediante tecniche alternative allo spossessamento è «preordinata ad impedire la costituzione di un pegno sull'apparato aziendale inteso nella sua globalità, in quanto la possibilità di una garanzia possessoria sull'intera azienda» non sarebbe in concreto configurabile, comportando l'inaccettabile conseguenza di incombere al creditore di responsabilità gestorie indesiderate (e cfr. T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, cit. (nt. 28), p. 334 s., da cui la frase tra virgolette). La preoccupazione di evitare che l'azienda possa trasformarsi in un bene a disposizione di un unico creditore si potrebbe però escludere con una clausola diretta ad evitare che la prelazione possa operare «a svantaggio dei soggetti il cui credito sia dovuto al compimento di prestazioni strumentali all'attività che si svolge sul compendio vincolato» (*ivi*, p. 338): proprio questa è stata la via percorsa dall'art. 1, comma 5, D.L. 59/16, come si vedrà oltre.

⁶⁰ E cfr. G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt.27), p. 278 ss.: basterebbe che il creditore sia posto «in quella situazione che può farlo considerare comunemente come persona che abbia a disposizione materiale le singole cose componenti l'universalità», ossia si trovi, secondo le correnti concezioni economico-sociali, nell'esercizio dell'azienda. Ma lo stesso autore ribadisce immediatamente dopo che se una cosa singola «esce dal possesso del creditore per entrare in quello di altri, si avrà per questa cosa l'estinzione del pegno». E cfr. anche D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt.18), p. 207. Ritiene sufficiente lo spossessamento di tanti beni singoli che il loro complesso possa costituire, nelle mani del creditore o del terzo possessore, un'azienda, anche G.E. COLOMBO, cit. (nt.57), p. 297 ss.

creditore un grave onere gestorio, con le responsabilità che ne conseguono⁶¹.

Pure nell'ipotesi in cui vi sia un'azienda composta da beni per i quali lo spossessamento non è necessario, ad esempio perché si ricade nelle ipotesi di pegno «anomalo» previste dalla legge, si tratterebbe comunque di misurare l'opponibilità del diritto di garanzia rispetto ai singoli beni che la compongono e alle forme di pubblicità per essi prescritte⁶². Il che è appunto il modello fatto proprio dall'art. 2556, comma 1, c.c., quando richiede «l'osservanza delle forme stabilite dalla legge» per la pubblicità degli atti di disposizione dei beni aziendali.

Anche le forme sin qui conosciute di pegno anomalo, ossia di pegno senza spossessamento, oltre ad essere confinate ad ipotesi particolari, rimangono comunque ancorate alla necessaria identificazione dei beni al fine di rendere la garanzia opponibile a terzi⁶³.

Una soluzione molto utilizzata per costituire in pegno la genericità dei beni aziendali senza necessità di spossessamento è stata poi quella del privilegio *ex art. 46 T.U.B.* («Finanziamenti alle imprese: costituzione di privilegi»)⁶⁴.

Questo istituto, che si adatta meglio del pegno alle esigenze dell'impresa atteso l'ampio novero dei beni suscettibili di garanzia⁶⁵, non

⁶¹ E cfr. F. REALMONTE, *Il pegno*, cit. (nt.57); D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt.18), p. 211, per il quale l'impossessamento è attuato «solo in quanto a costui trapassi l'esercizio dell'azienda»; F. GRANDE, *Pegno di azienda nel nostro ordinamento?*, cit. (nt.57), p. 227 ss.; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt.27), p. 45; , F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 80. Il debitore mantiene pur sempre un potere di controllo sulla gestione e potrà agire sia per danno, sia per ottenere un sequestro ai sensi dell'art. 2793 c.c. (e cfr. E. GABRIELLI, *Sub art. 2784*, in *Commentario del Codice Civile* diretto da E. Gabrielli, Utet, Torino, 2015, p. 40).

⁶² E. GABRIELLI, *Sub art. 2784*, cit. (nt.61), p. 40.

⁶³ Le forme di pegno anomalo previste dalla legislazione speciale non prescindono dall'individuazione del bene oggetto di pegno, ma solo dalla consegna materiale dello stesso.

⁶⁴ In tema vedi, *ex variis*, PRESTI, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine in favore delle imprese*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, II, p. 594 ss.; TUCCI, *Finanziamenti alle imprese: costituzione di privilegi*, in *Commentario al testo unico* a cura di F. Capriglione, Cedam, Padova, 1994, p. 239 ss.; M. RESCIGNO, *Il privilegio per i finanziamenti bancari a medio e lungo termine a favore delle imprese, con particolare riguardo alla rotatività del suo oggetto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, p. 583 ss.

⁶⁵ Esso ha infatti trovato un certo favore nella pratica. La sua diffusione è stata ulteriormente favorita dalla sua recente estensione anche a garanzia di «obbligazioni e titoli similari emessi da società ai sensi degli articoli 2410 e seguenti o 2483 del codice civile, la cui sottoscrizione e circolazione è riservata a investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58» (art. 46, comma 1-*bis*,

si rivela però del tutto appagante dal punto di vista pratico rispetto alle esigenze assolute dalla garanzia «fluttuante» propriamente detta né sembra ad essa assimilabile da un punto di vista concettuale⁶⁶.

È anche qui richiesto, infatti, che nell'atto costitutivo della garanzia siano «esattamente descritti i beni e i crediti sui quali il privilegio viene costituito» (art. 46, comma 2, T.U.B.)⁶⁷. In questo modo s'impone l'onere di ripetere la formalità richiesta ai fini dell'opponibilità, ossia l'iscrizione nel registro della cancelleria del tribunale prevista per la riserva di proprietà dall'art. 1524, comma 2, c.c., al momento dell'(e, salvo il caso di bene sostitutivo di un altro, con efficacia dall')ingresso di un bene nel patrimonio aziendale⁶⁸.

È stata poi rilevata, *inter alia*⁶⁹, la scarsa tutela che la disciplina pone a favore del creditore in sede fallimentare: in mancanza di espressa

T.U.B., inserito dall'articolo 12, comma 6, lettera a) del D.L. 23 dicembre 2013 n.145 , convertito, con modificazioni, dalla Legge 21 febbraio 2014, n. 9).

⁶⁶ Così anche F. FIORENTINI, *Il pegno*, cit. (nt.18), p. 108.

⁶⁷ È inoltre necessario che i beni siano destinati all'esercizio dell'impresa. Ciò ha delle conseguenze sul piano dell'operatività dell'art. 1153 c.c.: si ritiene che se l'acquisto dipenda da un atto estraneo al tipo di attività svolta, la prevalenza sia subordinata al conseguimento del possesso in buona fede (così T. DI MARCELLO, cit. (nt.28), p. 351 ss.; che l'art. 1153, comma 2, c.c., si applichi anche agli acquisti *a domino*, è stato dimostrato da L. MENGONI, *Gli acquisti «a non domino»*, III ed., Milano, Giuffrè, rist. 1994, p. 18). La buona fede non rileva invece in alcun modo per il caso di pegno successivo, poiché opera in quest'ipotesi l'art. 2748 c.c. che stabilisce la prevalenza del pegno sul privilegio (T. DI MARCELLO, cit. (nt.28) p. 352; *contra* G. PRESTI, *Il privilegio*, cit. (nt.63), p. 629; P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit. (nt. 3), p. 156 ss.; S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti speciali nel "testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia"*, in *Giur. comm.*, 1994, I, p. 1041 ss., spec. p. 1053 s.; G. TUCCI, *Art. 46*, cit. (nt.64), p. 348).

⁶⁸ Nelle formule contrattuali più spesso utilizzate è infatti previsto l'obbligo per il costituente di depositare periodicamente presso un notaio l'elenco dei beni d'impresa da sottoporre a garanzia, in modo che questi possa trascriverlo nel registro dei privilegi tenuto presso le cancellerie dei Tribunali, ai sensi dell'art. 1524, comma 2, c.c. (richiamato dall'art. 46, comma 3, T.U.B.). Nella prassi si va diffondendo, dopo l'introduzione del pegno non possessorio e nelle more dell'implementazione del registro dove andrà iscritto, l'inserimento nel contratto costitutivo di privilegio dell'impegno a sottoscrivere un atto di pegno di primo grado non possessorio ai sensi dell'art. 1 D.L. n. 59/2016, in sostituzione del privilegio.

⁶⁹ Gli altri aspetti della disciplina che allontanano questo privilegio dalla garanzia omnicomprendiva consistono, sommariamente: nella limitatezza dei beni da dare in garanzia (rimanendo esclusi marchi o brevetti); nella mancanza di una deroga all'art. 2748, comma 1, c.c.; nell'inopponibilità (discussa) ai beneficiari di cessioni accettate o notificate e nell'implicita imposizione di oneri di controllo e isolamento dei crediti futuri e del denaro incassato: e cfr., oltre agli autori citati, G. CARRIERO, *La nuova disciplina dei privilegi nel finanziamento dell'impresa*, in *Foro it.*, 1994, V, c. 227 ss.; A. VENEZIANO, *La garanzia sull'intero patrimonio del debitore della nuova legge bancaria italiana al confronto con i*

previsione, non è possibile per il creditore valersi della procedura semplificata di vendita dei beni prevista ai sensi dell'art. 53 l. fall.⁷⁰.

Tali carenze dal punto di vista operativo rivelano la profonda differenza concettuale rispetto al modello della garanzia fluttuante che è una garanzia che prescinde, non solo per quanto riguarda il momento della sua costituzione, ma anche per il ben più rilevante aspetto dell'efficacia nei confronti dei terzi, dall'incidenza su singoli beni.

Sia nel caso di pegno sull'azienda che di privilegio *ex art. 46 T.U.B.*, infatti, le regole per risolvere i conflitti richiedono l'esistenza, nel patrimonio del costituente, del bene dato in garanzia⁷¹.

Permane in queste tipologie di garanzia mobiliare l'ancoraggio a un rapporto di stampo proprietario con i singoli beni che costituiscono il patrimonio dell'imprenditore⁷²: dobbiamo verificare se e come questo collegamento venga reciso dalla garanzia mobiliare non possessoria specie se «fluttuante».

modelli stranieri: una riforma a metà?, in *Riv. dir. comm. int.*, 1996, p. 921 ss.; T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, cit. (nt.28), p. 109 ss. e spec. pp. 339-362; E. GABRIELLI, voce *Rotatività della garanzia*, in *Digesto 4. Disc. Priv. Sez. civ., Agg.*, 2000, ora in *Studi sulle garanzie reali*, Giappichelli, Torino, 2015, p. 187 ss., onde si cita, spec. p. 209 ss.

⁷⁰ E cfr. M. COSTANTINO, *La realizzazione dei crediti assistiti da privilegio industriale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, p. 1313 ss.; PRESTI, cit. (nt.63), p. 625; P. PISCITELLO, cit. (nt.3), p. 156 ss., cui si rinvia per l'analisi del concreto verificarsi di ipotesi di conflitti (vedi ad es. nt. 64 a p. 157).

⁷¹ È da dire, anticipando considerazioni che saranno effettuate in seguito, che già l'art. 46 t.u.b. prevede la prevalenza della riserva di proprietà successiva, come è previsto anche nella norma sul pegno non possessorio (art. 1, comma 5, D.L. 59/2016).

⁷² La tendenza ad elaborare figure intermedie di diritto reale per adeguare le garanzie reali su beni d'impresa al paradigma proprietario si registra da tempo e in plurime esperienze giuridiche. Nel diritto germanico, ad esempio, H. OPPIKOFER, *Das Unternehmensrecht in geschichtlicher, vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung*, Tübingen, 1927, p. 138 ss., «giunge alla configurazione, accanto alla serie di diritti reali civilistici (*bürgerlich-rechtliche*) di una serie di omonimi diritti reali "aziendali" (*unternehmensrechtliche*) di diverso contenuto. Ad esempio dice l'Oppikofer, è chiaramente dimostrato come il diritto di pegno sull'azienda (un diritto reale cioè, *unternehmensrechtlich*) si differenzi profondamente dall'omonimo diritto civilistico. Ai fini infatti che al creditore pignoratorio venga conservato il valore dell'oggetto in garanzia, è necessario che vengano conservati i valori organizzativi contenuti nell'azienda, il che è possibile solo in quanto l'azienda stessa funzioni [...]. Ma ulteriori e più profonde diversità fra i due diritti si rivelano quando, accanto ad un *Pfandrecht* sull'azienda se ne ponga un altro sulla singola pertinenza aziendale: in questo caso il primo perderà in pratica la propria efficacia, per riacquistarla soltanto col cessare del secondo» (così A. VANZETTI, cit. (nt.56), p. 140).

6. Garanzia fluttuante e pegno rotativo.

Un'ultima figura che più di altre sembra accostabile alla garanzia non possessoria è il pegno rotativo⁷³, che consente la costituzione di una garanzia su beni destinati ad essere trasformati nel corso del processo produttivo, conseguendo il duplice risultato di assicurare l'immediata insorgenza del diritto di prelazione, e di consentire la trasformazione del suo oggetto, a parità di valore, senza effetti novativi⁷⁴.

Nondimeno, la garanzia non possessoria «fluttuante» consente vantaggi ulteriori rispetto alla conservazione in capo all'imprenditore dei beni aziendali.

⁷³ L'espressione «pegno rotativo» è stata suggerita dai proff. Portale e Dolmetta ad E. GABRIELLI, che ne dà conto in *Il pegno anomalo*, cit. (nt.3), p. 182 nt. 139.

Il riconoscimento giurisprudenziale del patto di rotatività nel pegno si è avuto con la nota sentenza Cass., 28 maggio 1998, n. 5264, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, II, p. 485 ss., con nota di AZZARO, *Il pegno «rotativo» arriva in Cassazione: ovvero «come la dottrina diventa giurisprudenza»*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, I, 544, con nota di UNGARI TRASATTI, *Costituzione di pegno a favore di terzo e revocatoria fallimentare*; in *Corr. giur.*, 1998, con nota di PORRARO, *Pegno, garanzia rotativa e revocatoria fallimentare nel sistema delle garanzie mobiliari*; in *Fallimento*, 1999, 265, con nota di Panzani, *Pegno rotativo ed opponibilità della prelazione*; in *Dir. fall.*, 1998, II, 609, con nota di STINGONE, *Il pegno rotativo nella teoria delle garanzie reali*; in *Notariato*, 1999, 231, con nota di CENNI, *Il patto di rotatività nel pegno: una strada ormai in discesa*; e da Cass., 27 settembre 1999, n. 10685, in *Giust. civ.*, I, 1459, con nota di CAROZZI, *Conferme e precisazioni sulla struttura del pegno rotativo*; in *Corr. giur.*, 2000, 1226, con nota di DABORMIDA e PISTONE, *Conferme dalla Cassazione in tema di pegno rotativo*; in *Fallimento*, 2000, 775, con nota di FINARDI, *Efficacia reale del pegno rotativo: posizione consolidata della giurisprudenza*.

Invero, la possibilità di sostituzione dei beni oggetto di garanzia è di per sé implicata dalla ipotesi del pegno su «universalità di mobili» (contemplata espressamente dall'art. 2784, comma 2, c.c.), come notava già Trib. Napoli 9 aprile 1953 (in *Riv. dir. comm.*, 1954, 2, p. 227 ss., con nota di F. GRANDE, cit. (nt. 57)): essa implica «la mutevolezza degli elementi, per la sostituzione ininterrotta che di essi si verifica nel flusso dei rapporti, atteso che il posto delle precedenti è preso dalle nuove cose»; in tal modo «alle alienazioni suppliscono le produzioni e gli acquisti ulteriori, alle obbligazioni estinte subentrano le più recentemente contratte, in maniera che, pur nel mutamento continuo ed incessante delle varie parti componenti, permane quel tutto».

⁷⁴ Il che rileva soprattutto ai fini dell'azione revocatoria fallimentare, in quanto la sostituzione non fa perdere al pegno il carattere di contestualità rispetto al negozio di credito ai sensi dell'art. 67, comma 1°, nn. 3 e 4, l. fall., dove la non contestualità della garanzia è assunta a sintomo della conoscenza da parte del creditore dello stato di insolvenza del suo debitore.

Benefici, che non sono egualmente perseguibili nella versione «fissa» (ossia su beni determinati) e che discendono, anch'essi, dal particolare meccanismo di opponibilità della garanzia.

Nel pegno rotativo, infatti, è pur sempre necessario che *dei* beni – anche se non necessariamente *i* beni che saranno poi oggetto di espropriazione – siano presenti nel patrimonio del costituente. Una conferma di ciò si trae dal requisito unanimemente richiesto ai fini della validità del meccanismo di sostituzione, ossia, oltre alla certezza della data, la parità di valore dei beni sostitutivi rispetto a quelli sostituiti, a tutela degli altri creditori: il valore, su cui parametrare il bene 'nuovo', deve essere ricavato in base al valore del bene 'vecchio', cioè quello originariamente costituito in garanzia, con la conseguente necessità della determinazione di questo⁷⁵.

Nella garanzia mobiliare non possessoria introdotta dal D.L. 59/2016, invece, ciò non è necessario quando si costituisca una garanzia su beni determinabili genericamente o con riferimento al loro valore.

Se questo è vero, ne deriva che non è neanche immaginabile un meccanismo di rotatività. Se la garanzia non grava, da subito, su alcun bene, non è tecnicamente invocabile una surrogazione reale, poiché manca la *res* in luogo della quale subentrare⁷⁶.

L'idea che il pegno rotativo sia assimilabile a un pegno fluttuante si è diffusa soprattutto quando è stata introdotta la norma sul pegno su

⁷⁵ E cfr., sul superamento del requisito dell'invariabilità del suo oggetto, sull'individuazione della sua *ratio*, e sulle tecniche adoperate a tale scopo nell'esperienza italiana, francese e tedesca, P. PISCITELLO, cit. (nt.3), p. 54 ss.; sull'analisi del concreto operare della sostituzione dei beni, e sulla questione circa il momento della valutazione degli stessi, vedi il recente approfondimento di U. MALVAGNA, *Sulle clausole di rotatività nel pegno: funzione «conservativa» del valore della garanzia e strutture decisionali delle sostituzioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, fasc. 3, p. 313 ss.

⁷⁶ Queste considerazioni paiono condivise anche da E. GABRIELLI, cit. (nt.1), p. 256, per il quale tali elementi indurrebbero a individuare il pegno non possessorio come sottotipo del pegno comune, e non come forma «anomala» di pegno (secondo la fortunata espressione utilizzata dallo stesso autore in *Il pegno anomalo*, cit.). Ritengono invece che il pegno non possessorio sia «naturaliter rotativo» (ma senza soffermarsi sulla garanzia fluttuante) F. LAMANNA, "Decreto banche". *Iper-tutela del credito e ritocchi telematici alla legge fallimentare*, Milano, 2016, p. 19; ZANOTELLI, *Beni mobili e immateriali: pegno non possessorio "a tutto campo"*, in *Guida Normativa - Il Sole 24 Ore*, luglio 2016, p. 9; S. AMBROSINI, *Il pegno non possessorio ex lege n. 119/2016*, in *Crisi d'impresa e fallimento*, 2016, p. 12.

strumenti finanziari, dove effettivamente si parla di costituzione di «vincoli sull'insieme»⁷⁷.

Ora, non si nega che la permanenza del vincolo, a prescindere dalla rotazione dei beni su cui esso è destinato a gravare, conduca a ravvisare un «connotato di rotatività»⁷⁸ anche nella garanzia fluttuante. Ma le due ipotesi sono comunque distinte, e il riferimento positivo sopra indicato non porta a diverse conclusioni.

Infatti, con l'espressione «vincoli sull'insieme», il legislatore ha usato una formulazione «poco appropriata»: il vincolo di pegno non ha, in quelle ipotesi, ad oggetto il conto corrente, che è soltanto «un luogo (scritturale) presso il quale il bene, oggetto del vincolo, è depositato in funzione della sua costituzione e presso il quale il bene, dopo che sia stato gravato del vincolo di garanzia, è custodito»⁷⁹. Tant'è che permane la «necessità di identificare i singoli strumenti finanziari versati sul conto, sia ai fini della loro valida (ed efficace) costituzione in pegno, sia ai fini della loro sostituzione o integrazione nel corso del tempo»⁸⁰. Nella garanzia

⁷⁷ Questa norma era inizialmente collocata nell'art. 34 D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, articolo abrogato dal D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 27, che ne ha riportato il contenuto, pressoché invariato, sotto l'articolo 83-*octies* del T.U.F. Più esplicitamente ancora, di «vincoli sul valore dell'insieme» parla l'art. 46 del Regolamento Consob n. 11768 del 23 dicembre 1998, oggi riprodotto nell'art. 38 del Regolamento Banca d'Italia-Consob del 22 febbraio 2008.

La convinzione che si trattasse di un pegno fluttuante era rafforzata dalla Relazione al Decreto, dove si legge che l'art. 34 disciplina al secondo comma «il pegno "fluttuante" (regolare o irregolare) nel regime di dematerializzazione dei titoli». E cfr. G. CARRIERO, *La legge sulla dematerializzazione degli strumenti finanziari: tecniche giuridiche ed obiettivi*, in *Foro.it.*, 1998, V, p. 316 (che parla di «pegno fluttuante»); G.GIOIA, *Giudici e legislatore concordi sul pegno fluttuante: il consenso prevale sulla consegna*, in *Corr.giur.*, 1998, p. 1316 ss. (vincolo «sul valore d'insieme»); M.C. CARDARELLI, *L'azione dematerializzata*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 169 («vincolo che ha ad oggetto un valore economico puro»); L. CAPALDO, *Natura, contenuto e profili problematici delle norme bancarie in materia di pegno*, in *Fallimento*, 2002, p. 957 («pegno sul valore d'insieme»).

⁷⁸ Così E. GABRIELLI, *Sulle garanzie rotative*, cit. (nt. 9), p. 49 ss.

⁷⁹ Le frasi tra virgolette sono di E. GABRIELLI, *Il pegno*, in *Trattato Sacco*, Utet, Torino, 2005, p. 258 s. Conforme P. MARANO, *Pegno bancario e fallimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2000, I, p. 117 ss., spec. a p. 136 s.

⁸⁰ E. GABRIELLI, cit. (nt. 79), p. 260. L'art. 46 (ora 38) del Regolamento Consob (ora Banca d'Italia-Consob), prevede infatti che i conti debbano «contenere le seguenti indicazioni: [...] indicazione della specie, quantità e valore degli strumenti finanziari presenti nel conto».

fluttuante, invece, c'è «indistinzione dei beni che compongono l'oggetto della garanzia»⁸¹.

7. Efficacia e opponibilità del vincolo.

Il modello codicistico, strettamente improntato ad una concezione materiale dell'oggetto del contratto⁸², indurrebbe ad applicare al caso d'ispecie l'idea che una garanzia su beni indeterminati, prima dell'individuazione del bene, non abbia effetti nei confronti dei terzi.

Spinge in tal senso la norma archetipica dell'individuazione successiva dell'oggetto del contratto, l'art. 1378 c.c.⁸³, che stabilisce che in caso di contratti aventi ad oggetto cose generiche (ma il modello è applicato anche agli altri casi di negozi aventi ad oggetto il trasferimento di diritti reali su beni indeterminati, siano essi generici, futuri o altrui – e cfr. artt. 1472 e 1478 c.c.), la proprietà (o altro diritto reale) si trasmette all'atto dell'individuazione, fermo restando che prima di quel momento il contratto è valido, ma dotato di effetti meramente obbligatori⁸⁴.

⁸¹ Così sempre E. GABRIELLI, cit. (nt. 79), p. 260. La locuzione «insieme degli strumenti finanziari» non rappresenta dunque l'oggetto del vincolo, ma può valere per la sua individuazione. In quel caso, tuttavia, in mancanza di individuazione (almeno, dei beni iniziali) non si ha l'opponibilità della garanzia.

⁸² Sottolinea questo aspetto, *ex variis*, N. IRTI, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. It.*, Utet, Torino, 1965 p. 805 s.

⁸³ Che tale norma rappresenti il fondamento normativo cui aver riguardo in caso di pegno di cosa futura, è rilievo condiviso da C. ANGELICI, cit. (nt.3), p. 1039 nt. 67; nel senso che l'art. 1378 c.c. rappresenti la norma di riferimento anche al di là del trasferimento di cose generiche, vedi A. AURICCHIO, *L'individuazione dei beni immobili*, Napoli, 1960, p. 62 ss. e da ultimo F. BOCCHINI, *Le vendite immobiliari. I. Contratto e pubblicità*, Giuffrè, Milano, 2016, p. 179.

⁸⁴ È bene precisare, tuttavia, che nei ridetti casi l'oggetto del negozio non è il bene futuro, generico o altrui, ma la deduzione della prestazione di una cosa generica o futura nel contratto. Nonostante nella norma sulla vendita di cosa futura si parli di «vendita che ha per oggetto una cosa futura» (art. 1472, comma 1, c.c.), è più corretto infatti utilizzare la formula, adottata invece dall'art. 1348 c.c., di negozio nel quale «la prestazione di cose future può essere dedotta». È infatti la «deduzione» (come si esprime l'art. 1348 c.c.) di cose future (o generiche, o altrui) che forma oggetto del contratto, sicché il negozio ha un oggetto presente (e cfr. N. IRTI, cit. (nt. 81), p. 805, A. AURICCHIO, cit. (nt.83), p. 100; N. LIPARI, *In tema di compravendita di cosa futura*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, p. 852; *contra*, D. RUBINO, *La compravendita, La compravendita*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, rist. 2^a ed., Milano, 1971, p. 391 - diversa tesi è invece sostenuta da A. CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Giuffrè, Milano, 1966, *passim*, che distingue tra oggetto e contenuto del contratto). La tematica delle disposizioni su cosa futura, su cui si

Nel contratto di pegno, l'individuazione - che dev'essere «specificata», ai sensi dell'art. 2787, comma 3, c.c.⁸⁵ - è richiesta perché il

è incentrata la migliore dottrina occupandosi degli effetti reali del contratto, rappresenta «un passaggio obbligatorio dei problemi centrali della teoria del negozio, in ordine al suo oggetto da un lato e alla sua efficacia dall'altro» (così R. SCOGNAMIGLIO, in recensione a P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri*, I, *La compravendita di «cosa futura»*, Jovene, Napoli, 1962 [cui si rimanda per una ricostruzione delle varie concezioni dell'oggetto del contratto, *ivi* a p. 60 ss.], in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1964, p. 375).

⁸⁵ Secondo una ricostruzione l'art. 2787, comma 3, c.c., rappresenterebbe una deroga in senso restrittivo dell'art. 1346 c.c., giustificata dall'interesse degli altri creditori, che escluderebbe che la determinazione del credito garantito possa essere rinvenuta attraverso circostanze esterne ed estrinseche all'atto di costituzione della prelazione (così M. TAMPONI, *Sulla clausola estensiva della garanzia pignorizia ai crediti presenti ed ai crediti futuri*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 225 s.; D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt.18), p. 191 ss.; ID., *Determinatezza e determinabilità del credito garantito nella costituzione di pegno*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1952, II, 470; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt.27), pp. 24 ss. e 88 ss.; G. LAURINI, *Sulla clausola di estensione della garanzia a crediti futuri e indeterminabili*, in *Banca borsa tit. credito*, 1967, II, 427; G. STOLFI, *In tema di pegno per crediti indeterminati*, in *Riv. dir. comm.*, 1975, II, 224; G. MILLOZZA, *Considerazioni sul 'pegno generale' e sulla data certa dell'atto costitutivo del pegno*, in *Fallimento*, 1981, 938; G. COLOMBO, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1982, I, 193; M. PERASSI, *In tema di pegno «omnibus»*, in *Giur. it.*, 1988, I, 2, 487; L. DE RITA, *Pegno «omnibus», oggetto del contratto ed effetto di garanzia*, in *Giur. merito*, 1992, 620; L.A. RUSSO, *Il pegno «omnibus» nel concorso dei creditori*, in *Fallimento*, 1987, II, 875).

In giurisprudenza questa tesi è fatta propria ad es. da Trib. Torino, 18 dicembre 1986, in *Foro it. Rep.* 1987, voce «Pegno», n. 10, e in *Fallimento*, 1987, p. 874 ss.: «Il pegno, nel suo aspetto di causa di prelazione - si è, infatti, osservato - incide sulla posizione dei terzi creditori del costituente, creando nei loro confronti una deroga alla par condicio. È appunto in considerazione di ciò che è prescritto, per il sorgere della causa di prelazione, che essa risulti da scrittura di data certa, come tale opponibile ai terzi. Ora, il ritenere che tale scrittura adempia sufficientemente alle prescrizioni di indicazione del credito garantito con il solo rinvio ai soggetti del rapporto obbligatorio significherebbe vanificare le esigenze di tutela dei terzi che hanno appunto indotto il legislatore a pretendere una scrittura di data certa: a poco servirebbe, infatti - conclude la sentenza - esigere la certezza di data della scrittura costitutiva della prelazione se l'estensione del credito garantito, e perciò la compressione delle aspettative dei concorrenti creditori chirografari, potesse liberamente dipendere da atti e riscontri privi di data certa quali potrebbero essere i negozi oggetto del generico rinvio, dai quali sorga il credito pignorizio» (la tesi è stata poi confermata da App. Torino 11 dicembre 1987, *Foro it.*, Rep. 1988, voce cit., n. 4, e *Giur. it.*, 1988, I, 2, c. 488 - ma vedi già Cass. 16 maggio 1956, n. 1655, *Foro it.*, Rep. 1956, voce cit., n. 4; 19 giugno 1972, n. 1927, *id.*, 1973, I, 121; 24 giugno 1995, n. 7163, *id.*, Rep. 1996, voce cit., n. 10; App. Catania 14 aprile 1969, *id.*, Rep. 1970, voce *Fallimento*, n. 258; App. Torino 12 aprile 1974, *id.*, Rep. 1974, voce *Pegno*, n. 4; App. Milano 31 gennaio 1986, *id.*, Rep. 1987, voce cit., n. 9; Trib. Catania 19 maggio 1967, *id.*, Rep. 1967, voce *Fallimento*, n. 289).

È tuttavia prevalsa, anche in giurisprudenza, la teoria secondo cui l'art. 1346 c.c. esprima un principio di portata più ampia e di applicazione generale nel campo negoziale, cioè il principio secondo cui, di norma, «gli elementi formali hanno valore strumentale rispetto alle esigenze sostanziali», e a questa regola «mostra di uniformarsi il

contratto sia opponibile nei confronti dei terzi⁸⁶, o meglio affinché il creditore sia munito della prelazione sul ricavato della vendita del bene⁸⁷.

3° comma dell'art. 2787, che (...) richiede solo, e genericamente, che la scrittura contenga un'indicazione 'sufficiente' del credito e della cosa» (così Cass. 13 aprile 1977, n. 1380, in *Banca, borsa*, 1978, II, p. 283 ss.; vedi anche analogamente Cass., sez. III, 5 settembre 2006, n. 19059; Cass. 12 luglio 1991, n. 7794, *Foro it., Rep.* 1992, voce «Fallimento», n. 417; App. Torino 18 aprile 1994, *id.*, *Rep.* 1995, voce «Pegno», n. 4; Trib. Roma 31 luglio 1952, *id.*, *Rep.* 1952, voce *cit.*, n. 8). In dottrina, tale tesi si è fondata essenzialmente sulla distinzione tra diritto di pegno e diritto di garanzia: la disposizione dell'art. 2787, comma 3, c.c., non riguarderebbe il profilo strutturale della fattispecie, ma «l'aspetto patologico della sua vicenda» (E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, cit. (nt. 3) p. 172): il requisito della sufficiente indicazione varrebbe dunque solo per l'operatività della prelazione e non per la validità *inter partes*, per la quale opera l'art. 1346 c.c. D'altronde, si è osservato, «anche ammettendo che l'art. 2787, 3° comma, c.c., derogando al principio generale (art. 1346 c.c.), si ponga rispetto a quest'ultima disposizione 'in posizione di specialità' per una più incisiva tutela dell'interesse dei creditori, la ricostruzione dogmatica del sistema induce a ritenere che l'oggetto della garanzia - e quindi del contratto - sia in ogni caso sufficientemente indicato nella misura in cui in base alle norme e alle tecniche sull'interpretazione del contratto - e con riferimento alla valutazione della singola e concreta operazione posta in essere - esso risulti determinato attraverso l'indicazione nel regolamento delle modalità per la sua individuazione» (E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, cit. (nt.3), p. 173; cfr. anche ID., *Garanzie mobiliari e fallimento: il problema della determinabilità del credito nel pegno «omnibus»*, in *Rass. dir. civ.*, 1992, p. 407). Vedi in tal senso anche P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit. (nt.3), spec. pp. 37 ss. e 90 ss., il quale richiama la storia del principio di specialità - o, come direbbe D. RUBINO, *L'ipoteca immobiliare e mobiliare*, in *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, XIX, Milano, 1956, p. 69 s., di «specificità» - del pegno, a partire dalle ordinanze del *droit coutumier* sino alla sua recezione nel *Code Civil*, e traccia il mutamento della *ratio* ad esso sottesa: inizialmente era rivolto a tutela del debitore contro pattuizioni usurarie (la forma scritta avrebbe fissato i termini del rimborso senza poter successivamente aumentare il tasso di interesse), e solo in un secondo momento è stato utilizzato a protezione degli altri creditori da manovre fraudolente del debitore. Di conseguenza, l'eventuale ostacolo alla legittimità della costituzione di una garanzia fluttuante si dovrebbe porre soltanto se si verificasse che una variazione del valore del bene dato in garanzia riduca surrettiziamente le sostanze destinate alla soddisfazione dei creditori chirografari.

⁸⁶ In mancanza del diritto prelazione, il pegno attribuisce comunque al creditore garantito dei poteri che lo tutelano, anche nei confronti dei terzi: ad esempio, egli ha diritto di possedere la cosa, e di esperire le azioni possessorie, oltreché di esercitare il diritto di ritenzione, sebbene esso abbia natura solo personale fin quando non sia assistito dal diritto di prelazione (cfr. Cass. 22 giugno 1972 n. 2056, in *Banca borsa tit. cred.*, 1973, II, p. 236: dato che la sentenza si occupava solo dei terzi creditori concorrenti e non dei terzi acquirenti, si è ritenuto che il diritto di ritenzione consenta al creditore garantito di respingere qualsiasi pretesa di restituzione del bene avanzata da soggetti terzi acquirenti del bene impegnato - in tal senso anche F. REALMONTE, voce *Pegno I) in generale*, in *Enc. giur. Treccani*, XXII, Roma, 1990, p. 11; G. STELLA, *Il pegno a garanzia di crediti futuri*, in *Tratt. Gambaro-Morello*, cit. (nt.14), p. 206).

⁸⁷ Alla luce del fatto che il pegno su crediti o altri diritti non richiede lo spossessamento, si è ritenuto che in questi casi l'effetto reale della prelazione potesse seguire già alla formazione del titolo, sempreché siano rispettate le formalità previste

Secondo questo schema⁸⁸, la giurisprudenza ha ad esempio ricostruito il pegno di cosa futura come fattispecie a formazione

dagli artt. 2800, 2801 e 2806 c.c., in ragione della possibilità che queste formalità precedano la venuta ad esistenza del diritto nonché della ritenuta inapplicabilità analogica dell'art. 2823 c.c., in quanto il divieto di iscrizione ipotecaria prima della venuta ad esistenza del bene dovrebbe essere ricondotto alle difficoltà di descrizione del bene futuro nella nota di iscrizione dell'ipoteca (in tal senso G. GORLA, *Del pegno*, cit.(nt.27) p. 19 s.; F. REALMONTE, *Il pegno*, cit. (nt.55), p. 640; vedi anche a proposito del pegno di crediti ID., *L'oggetto del pegno: vecchi e nuovi problemi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, pp. 10 ss.; F. RUSCELLO, *Il pegno sul credito. Costituzione e prelazione*, Napoli, 1984; G. MOLLE, *I contratti bancari*, 4a ed., in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu-F. Messineo e continuato da L. Mengoni, 1981, pp. 261 ss.; P. PERLINGIERI, *Della cessione dei crediti*, in *Comm. cod. civ.* a cura di A. Scialoja-G. Branca, Bologna-Roma, 1982, p. 42; T. MANCINI, *Pegno di crediti, cessione pro solvendo e cessione a scopo di garanzia*, in *Banca, borsa, titoli credito*, 1968, II, pp. 283 ss.). Ciò non toglie che, pur a fronte di questa lieve facilitazione dal punto di vista della costituzione in garanzia di diritti futuri, il pegno su crediti sconti modalità operative piuttosto onerose – quali la necessità di avere la data certa all'accettazione del debitore – che ne hanno limitato l'utilizzo nelle transazioni commerciali.

⁸⁸ In relazione al pegno, per la verità, è stato necessario superare anche la concezione dello stesso come contratto reale, derivante dalla previsione contenuta nell'art. 2786, comma 1, c.c.: «il pegno si costituisce con la consegna della cosa».

A tal fine è risultata essenziale la distinzione tra garanzia e prelazione, tesi che è stata portata avanti in modo particolarmente convincente da E. GABRIELLI, *Il pegno anomalo*, cit. (nt.3), *passim*. Sul pegno di cosa futura vedi già C. MAIORCA, *Il pegno di cosa futura e il pegno di cosa altrui*, cit. (nt.8), *passim*.

In passato, la giurisprudenza aveva tentato di superare gli inconvenienti derivanti dalla nullità del pegno di cose future e sopperire all'assenza dei titoli dotati di materialità cartacea ammettendo la configurabilità di «un pegno di crediti, e più specificamente del credito del cliente alla consegna da parte della banca dei Cct in adempimento del mandato ricevuto di acquistare i titoli» (Trib. Torino 31 marzo 1992, *Foro it.*, Rep. 1992, voce cit., n. 13; annotata da DELLA CHÀ, *In tema di pegno di titoli di Stato «inesistenti» e fallimento*, in *Giur. comm.*, 1993, II, 686), come «pegno di un diritto di credito avente ad oggetto un *facere*» (Trib. Torino 1° giugno 1991, *ibid.*, n. 8); in concreto, però, ne ha sovente negato la valida costituzione allorché «l'interpretazione della volontà dei contraenti ... non rivela[sse] l'intento di costituire in pegno il credito suddetto» (Trib. Torino 18 novembre 1992, *ibid.*, n. 6; 22 luglio 1992, *ibid.*, n. 4), in modo chiaro ed inequivocabile (Trib. Torino 6 maggio 1992, *ibid.*, n. 5). Questa ricostruzione – suggerita in dottrina da G. COLOMBO, *Problemi risolti e irrisolti nella giurisprudenza sul pegno*, in *Banche e banchieri*, 1989, 99 – è stata contestata dapprima dai giudici di appello (App. Torino 23 dicembre 1994, annotata da S. AMBROSINI, *Inesistenza della garanzia pignorizia per omessa individuazione dei titoli e insussistenza del pegno di credito*, in *Giur. comm.*, 1995, II, 872; App. Torino 8 giugno 1993, annotata da S. AMBROSINI, *Pegno di titoli di credito o pegno di crediti?*, in *Fallimento*, 1994, 60, e G. MARTINA, *Pegno di certificati di credito del tesoro immessi nel deposito centralizzato presso la Banca d'Italia*, in *Giur. it.*, 1994, I, 2, 1140) e poi dalla stessa Cassazione, allorché nella sentenza del 27 aprile 1999, n. 4208 (annotata da RAGUSA MAGGIORE, *Sulla opponibilità al fallimento del pegno su «buoni cassa» collegati alla emissione di titoli obbligazionari*, in *Dir. fallim.*, 2000, II, 1203; DE POLI, *Pegno su titoli obbligazionari e fallimento del costituente*, in *Nuova giur. civ.*, 2000, I, 726, e D. COLOMBINI,

progressiva, in cui il perfezionamento degli effetti c.d. reali della garanzia si ha solo con l'individuazione del bene⁸⁹, che deve avvenire tramite una scrittura con data certa e con la consegna al creditore (che può essere surrogata solo da altra forma di spossessamento scritturale)⁹⁰.

Pegno di titoli di credito e loro successiva individuazione, in *Fallimento*, 2000, 1317), ha affermato che «non può ritenersi appagante, in quanto non accompagnata né da specifica giustificazione esegetica idonea ad accertarne la rispondenza alla concreta volontà delle parti [...] né da dimostrazione di consapevole superamento dei molteplici ostacoli che in linea di principio essa incontra nel confronto con la realtà giuridica alla quale vorrebbe adeguarsi».

⁸⁹ La giur. ha adottato un concetto abbastanza ampio di individuazione della cosa, avvalendosi dei c.d. indici di collegamento: vedi Cass., 28.10.2005, n. 21084, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, p. 314 ss., con nota di E. GABRIELLI, "Indici di collegamento" e determinazione dell'oggetto della garanzia nel pegno, App. Milano, 4.10.1983, in *Fallimento*, 1984, p. 484 ss. ha ritenuto che «l'indicazione della cosa può anche risultare da scrittura separata e annessa a quella contenente la convenzione... purché i due documenti contengano elementi che ne consentano il reciproco collegamento». Vedi anche la fattispecie affrontata da Trib. Parma, 20.5.1981, in *Banca borsa tit. cred.*, 1981, II, p. 345 ss.; e Trib. Parma, 6.6.1990, in *Dir. fall.*, 1991, II, p. 132 ss., con nota di CREMONINI e FRANCHI, *Fallimento e pegno di cosa futura*. Per ulteriori casi si veda A. VOLANTI, *Pegno omnibus, credito garantito e prelazione*, in *Obbligazioni e contratti*, 2010, p. 280 ss.

⁹⁰ La giurisprudenza infatti afferma che «non è configurabile il pegno di cosa futura, in tal caso prospettandosi un accordo produttivo, prima della consegna, di meri effetti obbligatori»: così Cass. n. 4208/1999, cit.; e vedi Cass., 27.8.1998, n. 8517, in *Corriere giur.*, 1998, p. 1311 ss., con nota di GIOIA, *Giudici e legislatore concordi sul pegno flottante: il consenso prevale sulla consegna*; in *Contratti*, 1999, 135, con nota di CARNEVALI, *Il pegno di cosa futura*; e in *Giust. civ.*, 1999, I, 97, con nota di COSTANZA, *Dubbi sull'esistenza di pegno di cose future*, ha ritenuto che «il pegno di cosa futura rappresenta una fattispecie a formazione progressiva che trae origine dall'accordo delle parti (accordo in base al quale vanno determinate la certezza della data e la sufficiente specificazione del credito garantito) avente meri effetti obbligatori e si perfeziona con la venuta ad esistenza della cosa e con la consegna di essa al creditore. In tale fattispecie la volontà delle parti è già perfetta nel momento in cui nell'accordo sono determinati sia il credito da garantire che il pegno da offrire in garanzia, mentre l'elemento che deve verificarsi in futuro, per il completamento della fattispecie, è meramente materiale, consistendo esso (oltre che nella venuta ad esistenza della cosa) nella consegna di questa al creditore». V. anche Cass., 1.8.1996, n. 6969, in *Giur. it.*, 1998, 467, con nota di L. MASTROMATTEO, *Pegno irregolare di cosa futura, scrittura avente data certa e opponibilità al fallimento*; e in *Fallimento*, 1997, 263, con nota di L. PANZANI, *Pegno irregolare di saldo liquidato di c/c e data certa dell'atto*. Tale soluzione è stata condivisa anche dalle Sezioni Unite della Cassazione (vedi sentenza n. 16725 del 2 ottobre 2012, cit.).

Il medesimo meccanismo vale anche nel caso in cui la consegna sia sostituita da forme di spossessamento figurato, come per il caso di titoli dematerializzati. Vedasi Cass. 27.10.2006, n. 23268, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2008, II, p. 308 ss., con nota di AZZARO, DE LUCA: «In tema di pegno di titoli di credito, la clausola di rotatività non elimina la realtà del pegno, e la «dematerializzazione» (o «decartolarizzazione») dei titoli di credito, che, secondo il regime compiutamente attuato dal d.leg. n. 213 del 1998, supera la fisicità del titolo, consentendone forme di consegna e di trasferimento virtuali, anche agli effetti della costituzione in pegno, attraverso meccanismi alternativi di scritturazione e senza la

Questa impostazione è risultata particolarmente preziosa per fissare, ad esempio, la validità delle clausole di estensione, diffuse soprattutto in ambito bancario⁹¹, con cui si prevede l'ampliamento dell'oggetto della garanzia con riguardo a tutti «i titoli o valori di pertinenza del correntista che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dall'azienda di credito o pervengano ad essa successivamente» (così, ad es., l'art. 5 delle norme bancarie uniformi sui conti correnti di corrispondenza, oggi sostituito dall'art. 10 delle condizioni generali relative al rapporto banca-cliente)⁹².

Riassumendo, tale (presunta) deroga al principio di specialità (che in realtà ne conferma la vigenza), in caso di pegno su beni indeterminati, comporterebbe l'insorgenza di effetti meramente obbligatori⁹³.

movimentazione o addirittura neppure la creazione del supporto cartaceo, non elimina anche la necessità dell'individuazione del titolo stesso a norma dell'art. 1378 c.c.; infatti le registrazioni in apposito conto, previste dall'art. 87 tuf e dall'art. 34 l. cit. sostituiscono il vincolo di garanzia con una tecnica alternativa ma funzionalmente equivalente allo spossessamento del costituente, di guisa che il contratto è qualificabile secondo il tipo legale del pegno (nella specie, la suprema corte ha confermato la sentenza di merito che aveva ritenuto la nullità del pegno costituito su bot e cct privi di qualsiasi indicazione, risultando specificati soltanto gli importi e le date di scadenza)» (il principio è conforme alla giur. maggioritaria: cfr. le sentenze nn. 8107 del 14 giugno 2000 e 4079 del 20 marzo 2003). Sul tema vedi anche P. SPADA, *La circolazione della «ricchezza assente» alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1999, I, p. 407 ss. e G. OPPO, *La dematerializzazione dei titoli del debito pubblico*, in *Nomos*, 1988, n. 2, p. 73 ss., ora in *Scritti giuridici, IV, Banca e titoli di credito*, Cedam, Padova, 1992, p. 590 ss.; R. LENER, *La «dematerializzazione» dei titoli azionari e il sistema Monte titoli*, Giuffrè, Milano, 1989, *passim*.

⁹¹ E cfr. per una ricostruzione delle garanzie bancarie, oltre a G. MOLLE, *I contratti bancari*, cit. (nt. 87), M. BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1990, I, p. 597 ss., ora anche in *Digesto comm.*, VI, Utet, Torino, 1991, p. 376.

⁹² E cfr., *ex variis*, P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit. (nt. 3), spec. p. 13 nt. 30 e p. 12 ss.; COLOMBO, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, cit. (nt.85); G. STELLA, *Il pegno a garanzia di crediti futuri*, cit. (nt. 8), spec. p. 138 ss. e ID., *Il pegno a garanzia di crediti futuri e il pegno bancario omnibus*, in *Trattato Gambaro-Morello*, cit. (nt. 14) p. 195 ss.

⁹³ Simile ragionamento è valso anche per il principio di specialità quanto al credito garantito, ossia per la possibilità di utilizzare il bene dato in pegno per garantire crediti futuri (o condizionati), dovendosi in questo caso superare l'ulteriore ostacolo connesso al principio dell'accessorietà della garanzia di cui all'art. 2784 c.c.

Si veda Cass. civ., sez. I, 5 dicembre 2016, n. 24790, la quale, sulla via indicata da Cass., sez. I, 25 marzo 2009, n. 7214, ha ritenuto che «sebbene il principio di accessiorietà desumibile dall'art. 2784 c.c. comporti la nullità per difetto di causa dell'atto costitutivo della prelazione stipulato in relazione ad un credito non ancora esistente, ciò non esclude, in applicazione analogica dell'art. 2852 c.c.», l'ammissibilità della costituzione della garanzia a favore di crediti condizionali o che possano eventualmente sorgere in dipendenza di un rapporto già esistente. Ai fini della validità del contratto, risulta

Orbene, è evidente che la mancanza dell'opponibilità ai terzi del diritto di prelazione fino al perfezionamento della fattispecie, priva il creditore pignoratizio del potere in cui maggiormente si esplica la funzione di garanzia reale propria del pegno. Ciò comporta delle conseguenze notevoli sul piano dei conflitti, non potendosi applicare quelle norme che stabiliscono, ad esempio, l'inefficacia nei confronti del creditore garantito del concorso sul bene oppignorato da parte di altri creditori, sia in caso di esecuzione individuale (arg. ex art. 2915 c.c.), sia in caso di esecuzione concorsuale (arg. ex artt. 45 e 53 l. fall.).

Occorre dunque verificare se la regola per l'opponibilità a terzi della riserva *ad rem* che il titolo negoziale fa acquisire al creditore⁹⁴, sinora derivante dall'individuazione della *res obnoxia*, sia la stessa da applicare anche per la garanzia mobiliare non possessoria di cui al D.L. 59/2016.

Nel pegno ordinario, si è detto, il criterio per la prevalenza sui terzi e sugli altri creditori segue l'individuazione della cosa all'interno del patrimonio del costituente (e alla sua consegna): non rileva il momento di conclusione del contratto.

Ora, la differenza rispetto alla garanzia non possessoria «fluttuante» sta proprio in ciò, che le forme di pubblicità previste dalla norma – secondo la lettura che abbiamo adottato del comma 6 del D.L. 59/2016, che impone di leggere il riferimento alla «descrizione del bene»

sempre necessaria la determinazione o la determinabilità del credito, la quale, anche in questo caso, «postula l'individuazione non solo dei soggetti del rapporto, ma anche della sua fonte; ferma restando la validità e l'efficacia del contratto *inter partes*, comunque, la mera determinabilità del rapporto comporta l'inopponibilità del pegno agli altri creditori (ivi compreso il curatore, in caso di fallimento del soggetto che abbia costituito la garanzia), qualora, dovendo trovare applicazione l'art. 2787, 3° comma, c.c., manchi la sufficiente indicazione del credito garantito».

Come si è visto, la riflessione della dottrina ha indotto a dubitare che l'ipotesi di una garanzia c.d. ricaricabile, ossia utilizzabile a garanzia di crediti diversi da quello originario (come prevede oggi la legge delega "Rordorf"), concretizzi una vera e propria deroga dell'accessorietà – e cfr. M. CEOLIN, cit.(nt.16). In tema vedi G. STELLA, , *Il pegno a garanzia di crediti futuri*, cit. (nt. 8), spec. p. 91 ss.

⁹⁴ L'opponibilità non dipende dal tipo di diritto – reale od obbligatorio che sia – ma da un elemento del tutto estrinseco rispetto al rapporto, che attiene «al fatto da cui il rapporto origina e del quale vale a designare [...] la rilevanza rispetto ai terzi»: F. SANTORO PASSARELLI, voce *Diritti assoluti e diritti relativi*, in *Enc. Dir.*, XII, Giuffrè, Milano, 1964, p. 750. L'eventuale inopponibilità non comporta dunque una modifica strutturale del diritto, ma ne limita l'efficacia nei confronti dei terzi. È possibile così focalizzare l'attenzione su questi profili anziché sulla questione della natura di diritto reale od obbligatorio che è ravvisabile nel diritto di pegno: in tema vedi già M. GIORGIANNI, *L'obbligazione, I, La parte generale dell'obbligazione*, Milano, 1968, p. 99 ss.

come rivolto, nel caso di beni determinabili, al genere o al valore del bene⁹⁵ - consentono di separare i due momenti, quello dell'opponibilità e quello della individuazione. Il primo ha come effetto di fissare il momento temporale da considerare per la risoluzione dei conflitti; il secondo, quello di consentire l'esercizio dei poteri di autotutela.

L'identificazione successiva dei beni, diversamente dal pegno di cosa futura o dal pegno *omnibus*, dove è necessaria al fine di far nascere il diritto di prelazione, rappresenta un'attività esecutiva di un diritto del creditore garantito già pienamente efficace nei confronti dei terzi, che tramite l'ispezione del registro sono a conoscenza del fatto che una parte dei beni aziendali, di un tal *genus* o valore, è sottoposta a una garanzia che, in caso di escussione, li vedrà postergati.

Ciò non vuol dire infrangere l'impostazione tradizionale secondo cui potrebbe sembrare contraddittorio parlare di efficacia in assenza della venuta ad esistenza (*recte*, dell'individuazione) del bene su cui devono prodursi gli effetti negoziali⁹⁶. Ma una tale contrarietà è solo apparente,

⁹⁵ Vedi sopra, par. 3. Dopotutto, è bene sottolineare che anche nel pegno ordinario la norma sull'opponibilità rappresenti il *pendant* della norma che definisce l'oggetto del pegno, che in quel caso è limitato ai «beni mobili» - cfr. art. 2784, comma 2, c.c. - e non contempla la determinabilità con riferimento a valori.

⁹⁶ «Il negozio ha il compito di designare il termine delle conseguenze giuridiche; questo termine non è l'oggetto del negozio, ma è profilato dal negozio, cioè assunto nella previsione delle parti. Gli oggetti non sono, in sé e per sé, né determinati né indeterminati; tali divengono soltanto se messi in relazione con una coscienza ordinativa» [N. IRTI, voce *Oggetto del negozio*, in *Noviss. Dig. It.*, Utet, Torino, 1965, p. 804]]. Per comprendere la realtà del fenomeno soccorre la distinzione tra rilevanza ed efficacia: «mentre nello stadio della rilevanza il termine esterno interviene solo come punto di riferimento di una rappresentazione, nello stadio dell'efficacia esso deve mostrarsi quale concreta entità storica» (N. IRTI, *loc. cit.*). Della stessa opinione, ma in una più ampia analisi del fenomeno dei negozi su beni futuri, P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri*, cit., spec. p. 181 ss. E cfr. anche, a proposito di negozi su cosa altrui, L. CARIOTA-FERRARA, *Negozi sul patrimonio altrui con particolare riguardo alla vendita di cosa altrui*, Padova, 1936, *passim*, ma v. ad es. p. 203 s., dove si qualifica l'esistenza dell'oggetto quale semplice requisito di efficacia.

L'individuazione, come la specificazione della cosa, rientrano nei c.d. fatti esecutivi, che concorrono non alla nascita del rapporto, ma alla sua esecuzione: essi servono a determinare, in concreto, «su quale bene il rapporto obbligatorio deve essere eseguito» (così A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, Giuffrè, 1941, pp. 236 e 239 s.; e cfr. G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale*, UTET, Torino, 1961, p. 183; R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, Zanichelli-Foro, Roma, 1970, p. 362; V. PANUCCIO, *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, Giuffrè, Milano, 1966, p. 41 ss., il quale riconduce l'individuazione negli accordi non negoziali determinativi). A differenza della condizione, l'individuazione rientra tra quei «coelementi necessari che rappresentano i fattori oggettivi del rapporto giuridico», che si pongono all'esterno del negozio ma

perché si tratta in realtà di distinguere i vari effetti negoziali. L'effetto finale, quello di assicurare la prelazione sul bene, dipende dalla sua individuazione. Ciò non impedisce l'insorgenza di effetti intermedi, parimenti rilevanti nei confronti di terzi, sebbene questa rilevanza si dimostri quando il bene sia stato individuato⁹⁷. Ma il potere del creditore di aggredire, con priorità rispetto ad altri, beni facenti parte del patrimonio del costituente (che è caratteristico del contratto di pegno), nasce già prima.

È questa la fondamentale novità recata dalla norma, che consente al creditore di avere un diritto di garanzia opponibile, pur in mancanza della determinazione della *res* cui inerisce, ai terzi e alle procedure esecutive e concorsuali (e cfr. art. 1, comma 4, D.L. 59/2016). Ciò costituisce una rottura anche rispetto al modello iscrivizionale per eccellenza, quello dell'ipoteca, dove è previsto che l'iscrizione ipotecaria di beni altrui e di beni futuri può essere validamente presa solo quando il concedente è divenuto proprietario ovvero la cosa è venuta ad esistenza (artt. 2822 e 2823 c.c.).

Queste conclusioni devono essere tuttavia parametrize sulla base dei particolari criteri per la soluzione dei conflitti posti dalla norma, che come vedremo determinano regole di preferenza tra creditori che non sempre dipendono dalla priorità temporale dell'iscrizione della garanzia non possessoria.

Prima di occuparci di questo aspetto, merita tuttavia soffermarsi sul momento dell'identificazione del bene oggetto di pegno, che rimane essenziale al fine dell'esercizio dei poteri di autotutela spettanti al creditore.

8. *La scelta dei beni da escutere.*

intrinseci dell'effetto, mentre la condizione è elemento esterno non solo all'atto ma anche al rapporto. Essa «non decide se la prestazione singola sia o meno dovuta, ma soltanto se questa debba avere un oggetto piuttosto che un altro»: A. FALZEA, cit. sopra, p. 159 s., che in tal modo dimostra come l'oggetto dell'atto non coincida con l'oggetto del rapporto, dato che l'individuazione è un carattere essenziale unicamente dell'oggetto del rapporto e non dell'oggetto dell'atto.

⁹⁷ Sarebbe erroneo ricondurre la fattispecie al meccanismo del negozio condizionato, perché come si è detto manca solo l'individuazione del bene, che è un elemento esterno del rapporto.

L'atto di individuazione è dunque un atto esecutivo del più ampio accordo negoziale⁹⁸, che incide unicamente su di un profilo effettuale del medesimo⁹⁹.

Se il criterio per stabilire il grado della garanzia dipende dall'iscrizione nel registro, la quale, derogando ai principi fissati in tema di iscrizione dalle norme sull'ipoteca, può aversi anche prima dell'esistenza del bene nel patrimonio del concedente, ciò non toglie l'occorrenza che l'identificazione del bene abbia luogo perché il creditore possa esercitare i diritti di autosoddisfazione previsti dalla norma in esame.

L'art. 1, comma 7, D.L. 59/2016, prevede infatti che successivamente al verificarsi della causa di escussione (*default event*), il creditore abbia l'onere, se intende avvalersi della garanzia, di inviare un'intimazione a mezzo posta elettronica certificata¹⁰⁰ indirizzata al debitore, ed eventualmente al terzo concedente il pegno, accompagnata da un semplice «avviso scritto» agli altri creditori titolari di pegno non possessorio risultanti dal registro, nonché al debitore ceduto nel caso l'oggetto di pegno sia costituito da un credito.

⁹⁸ La natura giuridica dell'individuazione è stata in realtà oggetto di accese discussioni, soprattutto in passato. Per una sintesi vedasi U. MAJELLO, *L'individuazione nella vendita di genere*, in *Riv. dir. civ.*, 1957, I, p. 181 ss., e Id., *Accordo di individuazione e unilateralità dell'atto diretto alla sua esecuzione*, in *Giur. it.*, 1961, I, 1, c. 599 ss., che supera, con la tesi indicata nel testo, la disputa tra chi ne sottolineava l'aspetto materiale e chi invece quello negoziale. Per una ricostruzione vedasi anche L. RICCA, *Individuazione*, in *Enc. Dir.*, XXI, Giuffrè, Milano, 1971 p. 172 ss., e A. AURICCHIO, *La individuazione dei beni immobili*, cit. (nt.83) p. 62 ss.; e cfr. C. ANGELICI, cit. (nt.3) , p. 259 ss., per un'attenta analisi del retaggio della concezione proprietaria che ha accompagnato l'analisi della dottrina sul punto.

Una sua definizione ampia è assai ardua, per la diversità con cui il concetto viene evocato in altrettanti ambiti: una definizione proposta come generale è quella di essere «l'effetto di qualunque fatto idoneo a rilevare un interesse autonomo rispetto alle utilità che la cosa-bene può produrre» (così L. RICCA, cit.(nt.98), p. 176)

⁹⁹ La fonte esterna è necessaria affinché esso possa produrre l'effetto reale di cui sia capace: così F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., 12ma ristampa, Jovene, Napoli, 2012, p. 132.

¹⁰⁰ Il valore probatorio della p.e.c. è stabilito dall'art. 48 d.lgs. 7 marzo 2005, n. 82: «La trasmissione del documento informatico per via telematica, effettuata ai sensi del comma 1, equivale, salvo che la legge disponga diversamente, alla notificazione per mezzo della posta» (comma 2). «La data e l'ora di trasmissione e di ricezione di un documento informatico trasmesso ai sensi del comma 1 sono opponibili ai terzi se conformi alle disposizioni di cui al decreto del Presidente della Repubblica 11 febbraio 2005, n. 68, ed alle relative regole tecniche, ovvero conformi alle regole tecniche adottate ai sensi dell'articolo 71» (comma 3).

Entro quindici giorni dall'intimazione il costituente deve procedere alla consegna della cosa «oggetto di pegno» (art. 1, comma 7-ter). Se ciò non avviene, è permesso al creditore di impossessarsi della cosa tramite l'ufficiale giudiziario¹⁰¹.

La norma non si occupa del passaggio logico necessario prima della consegna, quando la garanzia sia stata costituita su beni determinabili, ossia, appunto, l'individuazione del bene oggetto di pegno¹⁰².

Si fa riferimento all'individuazione solo per quanto riguarda l'attività dell'ufficiale giudiziario, eventualmente incaricato di ottenere la consegna coatta del bene, il quale si può avvalere di un terzo esperto per la *corretta individuazione*, anche mediante esame delle scritture contabili, del bene mobile oggetto di pegno (art. 1, comma 7-ter, quarto periodo, D.L. 59/2016). Ma anche in questo caso si dà per presupposta l'avvenuta indicazione da parte del creditore di quale sia il bene oggetto di pegno, e ne rimanga dubbia soltanto la concreta individuazione: è l'ipotesi ad esempio in cui sia difficile identificare il frutto della trasformazione del bene dato in garanzia, perché il processo di lavorazione richieda competenze tecniche particolari.

Rimane dunque privo di qualsiasi indicazione il momento essenziale della 'cristallizzazione' della garanzia, rimettendo all'interprete il compito di ricavarla in base agli strumenti positivi a sua disposizione¹⁰³.

¹⁰¹ L'intervento dell'ufficiale giudiziario è stato previsto in sede di conversione del decreto (e cfr. F. MURINO, cit. (nt.1), p. 282).

¹⁰² Sebbene nell'uso comune rispondano a significati simili, si distingue in dottrina tra *identificazione* e *individuazione*, dove la seconda attiene agli interessi umani nei confronti delle utilità fornite dal bene, mentre l'identificazione si riferisce alle caratteristiche della cosa (così S. PUGLIATTI, voce *Cosa in senso giuridico (teoria generale)*, in *Enc. Dir.*, XI, Giuffrè, Milano, p. 61 ss.) - ammette tuttavia che nella realtà non sia facile distinguere L. RICCA, *Individuazione*, in *Enc. Dir.*, XXI, cit. (nt.98), in quanto l'identificazione pur distinguendosi nettamente in termini teorici, finisce per presupporla necessariamente.

Si distingue in dottrina tra *determinazione* dell'oggetto del negozio e *indicazione* dello stesso, in cui cioè le parti abbiano rinviato a una fonte esterna al negozio per il suo completamento, ossia alla sfera della volontà di un soggetto cui le parti hanno rimesso questo potere (N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui: problemi generali*, Giuffrè, Milano, 1967, p. 190 ss.). L'indicazione è un processo che si realizza quando nel negozio è previsto un meccanismo di rinvio alla fonte da cui può desumersi il contenuto (N. IRTI, *Disposizione testamentaria*, p. 196 ss.; nello stesso ordine di idee anche P. DI PACE, *Il negozio per relationem*, Giappichelli, Torino, 1940, p. 27 ss.). Circa un corretto inquadramento dei concetti di determinabilità e indicazione a proposito del pegno con oggetto variabile, vedi P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, cit. (nt.3), p. 90 ss.

¹⁰³ E cfr. in tal senso anche F. MURINO, cit. (nt.1), p. 256.

La norma suggerisce che l'indicazione di tali beni spetti al creditore, che può scegliere, entro i criteri definiti, quali beni escutere all'interno del patrimonio del debitore: le parti hanno inteso effettuare una *relatio*¹⁰⁴ alla sua volontà per determinare il bene da escutere¹⁰⁵.

Le perplessità che sono state sollevate intorno alla possibilità di determinare l'oggetto del pegno attraverso il riferimento al valore paiono superabili se si considera che esse riposano essenzialmente sulla lesione della posizione dei creditori chirografari conseguente alla rimessione ad una fonte esterna della descrizione dei beni costituiti in pegno, che aumenterebbe così i margini di incertezza sulla consistenza della garanzia specifica (alla cui tutela è preordinato appunto il principio di specialità) e con essa della quota del patrimonio generale del debitore aggredibile da parte degli altri creditori¹⁰⁶.

L'imprescindibile previsione del valore nella scrittura costitutiva del rapporto, sembra assolvere alle predette esigenze di tutela¹⁰⁷, venendo

¹⁰⁴ Sulla nullità del pegno *per relationem* vedi, per ragioni di tutela dei terzi, l'autorevole posizione di G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt.27), p. 289: «i terzi potrebbero essere facilmente frodati, poiché basterebbe far passare in possesso della banca un qualunque titolo o oggetto per costituire il pegno. [...] [ciò] verrebbe sostanzialmente ad affermare che è valido l'atto di concessione del pegno, col quale vengono concessi in pegno...tutti i beni che verranno costituiti (con l'impossessamento o l'iscrizione) in pegno!!».

¹⁰⁵ L'ambito della determinabilità *per relationem* è in realtà poco chiaro, tanto che si sono autorevolmente espressi dubbi in ordine alla stessa categoria: cfr. P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri*, cit., p. 112. Nel caso di specie, la scelta del creditore è frutto del risultato di una previsione negoziale, con cui l'oggetto del pegno possa essere determinato *per relationem*: si ha l'assunzione di un evento «estrinseco, che ha il compito di indicare uno od altro dei termini dell'effetto» (così N. IRTI, *Disposizione testamentaria*, cit. (nt.102), p. 246).

Di questo concetto si è fatto «spregiudicato impiego» in tema di fideiussione *omnibus* (così E. GABRIELLI, cit. (nt.3), p. 164). Questa tecnica dev'essere esclusa quando l'oggetto di riferimento è costituito da un fatto o da una situazione futura, che le parti si rappresentino come tale (così R. NICOLÒ, *La relatio nei negozi formali*, in *Riv.dir.civ.*,1972, I, p. 117 s.). Pertanto, «non appare corretto l'utilizzo per spiegare la determinabilità dell'oggetto nel pegno *omnibus*, potendosi il meccanismo relazionale applicare unicamente per la individuazione» dei titoli o valori di pertinenza del correntista che siano comunque e per qualsiasi ragione determinati dall'Azienda di credito e non per quelli che pervengano all'azienda «successivamente», come previsto dall'art. 5 Nub sui conti correnti di corrispondenza (così E. GABRIELLI, cit. (nt.3), p. 166 s.).

¹⁰⁶ E cfr. P. PISCITELLO, cit. (nt.3), p. 92 ss. (il quale pure consente che l'attività collegata con il contratto per la specificazione dell'oggetto avvenga non sulla base di semplici conoscenze tecniche, ma implichi scelte discrezionali), e F. DELL'ANNA, cit. (nt.4), p. 184 ss.

¹⁰⁷ La rimessione della scelta alla volontarietà del creditore consente di fugare i dubbi avanzati dalla dottrina a proposito di talune clausole di estensione frequentemente

meno la possibilità che il creditore (o il costituente la garanzia) utilizzino il meccanismo di determinazione dell'oggetto per sottrarre al concorso generale beni di valore maggiore di quelli inizialmente dati in garanzia.

La pur concreta esistenza di pericoli connessi alla discrezionalità del creditore nell'individuazione dei beni non sembra poter indurre ad una diversa lettura del testo normativo, che si muove nell'intento di concedere al creditore la maggiore flessibilità possibile nell'escussione dei beni, e che contiene i rischi di un sopruso da parte di questi non tanto sotto il profilo del potere di individuazione e di autosoddisfazione, quanto sul piano delle regole dei conflitti di cui più avanti si dirà.

Peraltro, anche nel potere di espropriazione riconosciuto ad ogni creditore vi è la sua libertà di scelta dei beni da espropriare (essendo dopotutto nell'interesse di entrambe le parti che l'esecuzione sia rapida e realizzi la maggior utilità possibile): il creditore può aggredire i beni che preferisce nell'ambito del patrimonio del debitore (art. 2740 c.c.), nel rispetto delle ipotesi di separazione patrimoniale (art. 2740, comma 2, c.c.) e dei diritti di prelazione (art. 2741 c.c.).

Il debitore, che ha accettato questa modalità d'individuazione unilaterale (l'art. 1378 c.c. fa riferimento ai «modi stabiliti» tra le parti¹⁰⁸), potrà semmai proporre l'opposizione all'intimazione, ai sensi degli artt. 702-*bis* e ss. c.p.c., secondo quanto disposto dall'art. 1, comma 7-*bis*, D.L. 59/2016, quando ritenga che difettino gli elementi che rendono escutibile

utilizzate nelle garanzie bancarie, in cui viene adottato come criterio di individuazione quello secondo cui tutti i beni che vengano detenuti dalla banca successivamente alla nascita del rapporto divengano automaticamente oggetto di pegno. In tal modo, prescindendosi dalla «volontarietà del comportamento al quale si connette l'effetto di individuazione», si introdurrebbe «un elemento di aleatorietà non coerente con le caratteristiche dell'operazione economica» (C. ANGELICI, *Le garanzie bancarie*, in *Tratt. di dir. priv.*, dir. da P. Rescigno, XII, Torino, Utet, 1985).

¹⁰⁸ Secondo una ricostruzione, la possibilità per il creditore di procedere unilateralmente all'individuazione è prevista anche in assenza di un accordo esplicito ogniqualvolta il debitore si rifiuti ingiustificatamente di addvenire ad una individuazione bilaterale (e cfr., in proposito della vendita in danno ai sensi dell'art. 1515 c.c., D. RUBINO, *La compravendita*, cit. (nt. 84), p. 964, nota 102-*ter* – ma contro questa ricostruzione, che rappresenterebbe un «artificio» per «salvare la tesi dell'espropriazione», vedi F. BOCCHINI, *La vendita di cose mobili*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger diretto da F.D. Busnelli, 2^a ed., Giuffrè, Milano, 2004, p. 258 spec. nt. 34; e C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Tratt. dir. civ. it.*, dir. da F. Vassalli, Utet, Torino, 1972, p. 952 s.).

la garanzia, ad esempio perché ritenga di aver correttamente adempiuto la propria obbligazione¹⁰⁹.

9. *L'inizio dell'esecuzione: intimazione e consegna.*

La norma, come si è detto, non contempla in alcun modo tempistiche e modalità dell'individuazione.

Di certo, l'individuazione non può avvenire dopo l'intimazione, altrimenti sarebbe impossibile osservare l'obbligo, incombente sul datore della garanzia, di «consegnare il bene oggetto di pegno», in via spontanea o coatta che sia. Una sorta di intimazione preventiva, senza individuazione, non produce dunque alcun effetto (anzi, darebbe modo al debitore di tentare l'occultamento dei beni).

Non è chiaro però se l'individuazione possa precedere l'intimazione. Il meccanismo predisposto dalla norma sembra impedire di scindere le due fasi: l'obbligo di consegna nasce solo dall'intimazione ritualmente inviata, e può nascere solo se il bene è stato indicato. Pertanto, i due momenti devono coesistere.

Quel che può accadere è che dopo che il bene sia stato individuato con l'intimazione a consegnarlo, la consegna non abbia luogo, ovvero che, a seguito della consegna, il creditore non proceda all'escussione (ossia alla vendita, alla locazione, all'appropriazione).

Nel primo caso, il debitore avrebbe comunque perso il diritto di disporre liberamente della cosa (o di alienarla o di trasformarla). Inoltre, dovrebbe rispondere dei danni che possano derivare al creditore dal ritardo o dalla mancata consegna. Il creditore potrebbe chiedere un sequestro o comunque l'intervento dell'ufficiale giudiziario per la

¹⁰⁹ Sulla falsariga dell'opposizione ex art. 2797 c.c., è in questo caso previsto che «il debitore e l'eventuale terzo concedente il pegno hanno diritto di proporre opposizione entro cinque giorni dall'intimazione di cui al comma 7. L'opposizione si propone con ricorso a norma delle disposizioni di cui al libro quarto, titolo I, capo III-bis, del codice di procedura civile. Ove concorrano gravi motivi, il giudice, su istanza dell'opponente, può inibire, con provvedimento d'urgenza, al creditore di procedere a norma del comma 7». In tema vedi anche F. MURINO, *Prime considerazioni*, cit. (nt. 1), p. 281 s., il quale evince fra l'altro come il debitore in presenza di gravi motivi possa utilizzare lo strumento della sospensione dell'esecuzione con modalità analoghe a quelle dell'art. 624, comma 1 c.p.c.

La tutela del debitore si articola dunque nell'opposizione, nel risarcimento del danno per il caso di violazione delle modalità proprie dei procedimenti esecutivi, o nell'arricchimento *sine titulo* o *sine causa* (F.MURINO, cit. (nt.1) p. 280 e ss.).

consegna coattiva. Se però un terzo abbia acquistato diritti sulla cosa identificata ma non consegnata, avrebbe acquistato bene, perché l'intimazione deve essere inviata al debitore e agli altri creditori ma non è conoscibile da terzi (arg. *ex art.* 1153, comma 2, c.c.).

Nel secondo caso, si avrebbe uno spossessamento del bene che aprirebbe una diversa fase del rapporto di garanzia.

Diverrebbero a nostro avviso applicabili alcune norme del pegno comune, che risultano già richiamate, per quanto compatibili, dall'art. 1, comma 10, D.L. 59/2016, senza doversi ipotizzare alcuna novazione del rapporto.

Sarebbe ad esempio consentito al creditore far propri i frutti della cosa (*ex art.* 2791 c.c.), ovvero esercitare le azioni possessorie e petitorie previste dall'art. 2789 c.c.; ancora, il creditore avrebbe, come nel pegno ordinario, il diritto di possedere in via esclusiva la cosa (art. 2786, comma 1°, c.c.); il diritto di ritenzione del bene (art. 2794, comma 1°, c.c.); la legittima pretesa di impedire ai terzi di porre in essere atti pregiudizievoli e di ingerenza nella sua garanzia (art. 2813 c.c., in tema di ipoteca, ma estensibile analogicamente al pegno¹¹⁰). Egli avrà, per contro, l'obbligo di custodia (art. 2790 c.c.), per il tempo necessario alla vendita.

Ciò non vuol dire che il creditore perda gli effetti peculiari della normativa del pegno non possessorio in merito ai diritti di autotutela previsti dall'art. 1, comma 7, del decreto, certamente più convenienti rispetto alle forme ordinarie di espropriazione.

Il debitore, dal canto suo, potrà esigere la restituzione della cosa se i frutti siano idonei a soddisfare capitale, interessi e spese (art. 2794 c.c.), estinguendo così l'obbligazione garantita e il rapporto di garanzia.

Questa modifica del rapporto, sebbene non prevista dalla norma né contemplata dai primi commentatori, non sembra in contraddizione con le regole della procedura di escussione in autotutela che, dopo l'intimazione e la consegna, potrà rimanere in una fase di sospensione e riprendere in un secondo momento.

D'altronde, non vi è alcuna norma che possa costringere il creditore a procedere nell'esecuzione, tanto più che si tratta di forme di esecuzione quasi interamente demandate alla sua iniziativa. Certamente, è necessario che la situazione non perduri a tempo indeterminato, ma a quest'esigenza

¹¹⁰ Cfr. G. STELLA, *Pegno a garanzia di crediti futuri*, cit. (nt.8), p. 207.

provvede già il contratto di garanzia e soprattutto il principio di accessorialità.

Nemmeno sembra che tale sospensione dell'esecuzione, anche dopo che abbia annunciato agli altri creditori di voler procedere all'escussione, possa nuocere a questi ultimi.

Un'ipotesi particolare si avrebbe se il bene fosse oggetto di una procedura di espropriazione individuale, e il giudice abbia autorizzato l'escussione del creditore ai sensi del comma 7-*quater*. In quest'eventualità, una stasi dell'escussione condurrebbe ad una violazione degli obblighi fissati dal decreto di sospensione – il giudice può sospendere la procedura purché siano indicati «il tempo e le modalità dell'escussione a norma del comma 7» (art. 1, comma 7-*quater*, D.L. 59/2016) – e ciò comporterà la riattivazione della procedura di espropriazione a suo tempo sospesa, con l'obbligo in capo al creditore di riconsegnare il bene nell'ambito della stessa.

A sostegno dell'estrema duttilità anche di questa fase intermedia si può ulteriormente osservare che una sospensione dell'esecuzione in autotutela si potrà di fatto avverare ogni qualvolta la stessa non vada a buon fine, ad esempio perché manchi un acquirente e il creditore non intenda procedere ad ulteriori ribassi, come accade peraltro anche nell'espropriazione ordinaria.

In tutte queste ipotesi, il creditore potrà trattenere il bene giovandosi dei suoi frutti, se ne produce, ovvero potrà restituirlo al costituente, senza con ciò perdere la garanzia. La garanzia in questo caso tornerebbe ad uno stato fluttuante, con il rinvio ad un momento successivo della riattivazione della procedura di escussione, tramite una nuova (identificazione e) intimazione che potranno avere ad oggetto anche beni diversi da quello precedente. Il costituente peraltro sarebbe obbligato a ricevere la cosa restituita e non potrebbe eccepire l'inadempimento del creditore, dato che nel pegno non possessorio non è previsto alcun onere di custodia in capo al creditore garantito¹¹¹.

¹¹¹ Potrebbe sempre accadere, tuttavia, che il creditore rinunci a procedere all'esecuzione successivamente all'intimazione ma prima che si sia avuta la consegna. Si pensi al caso in cui il creditore, a fronte del rifiuto della consegna spontanea da parte del costituente, non proceda a fare l'istanza all'ufficiale giudiziario affinché proceda in via coatta: la norma stessa prevede che «se la consegna non ha luogo nel termine stabilito, il creditore può fare istanza, anche verbale, all'ufficiale giudiziario affinché proceda» all'impossessamento forzoso – art. 1, comma 7-*ter*, 2° periodo, D.L. 59/2016. In questo

Questo fenomeno è chiamato, nel Regno Unito, *re-floatation*¹¹², consistente appunto nella possibilità di avere un ritorno della garanzia allo stato fluttuante¹¹³, e accresce ulteriormente l'elasticità del tipo¹¹⁴.

caso, si avrebbe l'individuazione dell'oggetto della garanzia, senza la consegna. Il creditore potrebbe allora, per riportare la garanzia ad uno stato fluttuante, semplicemente comunicare, con le stesse forme dell'intimazione, che non intende più procedere all'escussione di quel bene, rinviando a un successivo momento l'individuazione di quello o di altri beni da escutere.

¹¹² Nel diritto inglese, alla *crystallisation* non segue necessariamente la consegna del bene, ma solo la fissazione dell'oggetto della garanzia che potrà rimanere nella disponibilità del costituente. Pertanto, il ritorno allo stato fluttuante può avvenire anche senza che si debba passare per una riconsegna del bene.

¹¹³ È vero che questa modalità operativa potrebbe prestarsi a condotte 'abusivè' del creditore: si pensi al titolare di una garanzia fluttuante che, a seguito del verificarsi del *default event*, individui il bene da aggredire e ne intimi al debitore la consegna. Conseguito il possesso della res, il creditore si avvede che nel patrimonio del debitore ha fatto ingresso (o era già presente prima, ma il creditore non era a conoscenza) un bene dello stesso valore ma che suscita maggior interesse per il creditore (che intenda, poniamo, appropriarsene ai sensi dell'art. 1, comma 7, lett. d), D.L. 59/2016). Il creditore potrà poi riconsegnare la res e procedere nuovamente all'individuazione e all'intimazione, giovandosi della priorità che fa sempre riferimento al momento costitutivo iniziale della garanzia.

È evidente che questo comporta dei rischi di pregiudizio per il debitore, soggetto all'arbitrio del creditore di sottoporre a espropriazione privilegiata una parte del suo patrimonio, sempre variabile nella sua consistenza sino a che non si porti a termine l'esecuzione. Inoltre, potrebbe rappresentare un rischio per gli altri creditori, i quali dopo la notifica dell'avviso di intimazione hanno la legittima aspettativa che sugli altri beni del debitore (o del costituente) non vi sia alcun vincolo a favore di quel creditore.

Ma in questo secondo caso, gli altri creditori e i terzi non potrebbero comunque avere la certezza che l'escussione di quel bene esaurisca i diritti di soddisfazione privilegiata di quel creditore, quando ad esempio il ricavato della sua vendita si riveli inferiore alle attese: trattandosi di garanzia «fluttuante», il creditore, a cui favore è stato costituito un vincolo sino alla concorrenza di un determinato valore, potrà comunque aggredire anche altri beni del debitore (o del costituente), con ciò vanificando le aspettative di liberazione degli altri creditori. Il creditore garantito dovrà avvisare gli altri creditori, con le stesse forme dell'intimazione, che l'esecuzione non procede per tale o talaltro motivo, e che quindi la sua garanzia è tornata a poter incombere su beni diversi da quelli precedentemente indicati.

Quanto al timore di soprusi nei confronti del costituente la garanzia, anche nel pegno di diritto comune sono ben note le condotte prevaricatorie attuate da parte del creditore forte, le quali, sebbene siano acuite nel caso di *re-floatation*, non per questo devono indurre a ritenere questo fenomeno inammissibile, tanto più che non sembrano emergere indici normativi contrari.

D'altronde, un'eventuale impossibilità di escutere il bene che era stato intimato di consegnare, così come il suo minor valore, non può ricadere in danno del creditore garantito, privandolo della possibilità di ritornare a uno stato fluttuante per la totalità del valore dato in garanzia o per una minor parte non soddisfatta. Non si vede dunque perché dover escludere questo fenomeno quando la decisione di non procedere all'escussione sia frutto di una libera scelta del creditore garantito.

10. *I poteri di autotutela del creditore: la proprietà come forma di garanzia.*

L'art. 1, comma 7, D.L. 59/2016 prevede, come si è anticipato, che al verificarsi di un evento che «determina l'escussione del pegno», il creditore possa procedere alla vendita dei beni oggetto di pegno, all'escussione dei crediti dati in garanzia, alla locazione del bene imputando i canoni a soddisfacimento del proprio credito, ovvero l'appropriazione dei beni.

Si registra un arretramento della mediazione processuale, in nome della tempestività dell'apprensione immediata del bene, che consente il rilascio di un valore inespresso che le procedure esecutive sono destinate a distruggere¹¹⁵.

Con il pegno non possessorio si è inteso generalizzare un modello già previsto, almeno in parte, dal d.lgs. n. 70/2004 in tema di garanzie finanziarie¹¹⁶. D'altronde, anche il pegno ordinario consente al creditore di

Peraltro, è proprio questo soggetto ad avere i rischi maggiori, vista la libertà di gestione lasciata al debitore e la mancata determinazione delle cose oggetto di pegno, cui si aggiunge la difficoltà d'individuazione dei beni che non siano identificabili con esattezza.

Per quanto riguarda la tutela generale fornita dalla norma sul pegno non possessorio, il creditore potrebbe derogare, in origine, al diritto di disporre dei beni ai sensi dell'art. 1, comma 2, terzo periodo, D.L. 59/2016: nel caso di garanzia «fluttuante» una tale clausola non avrebbe però alcun senso, per la ragione, più volte evidenziata, che non esistono ancora dei beni vincolati in garanzia in relazione rispetto ai quali predicare o meno il diritto di disposizione. La deroga si ridurrebbe nella paralisi per il debitore ad utilizzare un qualsivoglia bene di sua proprietà, in quanto la garanzia «fluttuante», potenzialmente, grava su ognuno dei beni facenti parte del suo patrimonio, fino a raggiungere quel determinato valore. Sicché anche la tutela del creditore è lasciata sostanzialmente alle generiche azioni «conservative o inibitorie in caso di abuso nell'utilizzo dei beni» (art. 1, comma 2, ult. periodo), oltre che nelle ordinarie azioni per la tutela della garanzia patrimoniale generica predisposte dal codice civile.

¹¹⁴ Anzi del sotto-tipo: cfr. E. GABRIELLI, *Pegno "non possessorio" e teoria delle garanzie mobiliari*, cit. (nt.1), p. 256. Il riferimento alla questione del tipo si ricollega inesorabilmente nella teoria di Gabrielli alla questione della causa e al «limite oltre il quale la disciplina del contratto non può essere derogata senza alterare il tipo legale» (E. GABRIELLI, *Il pegno «anomalo»*, cit. (nt.3), p.74).

¹¹⁵ Rappresentando una modalità con cui conformare i rapporti giuridici prescindendo dall'intervento del giudice: sottolinea questo aspetto con riguardo alla nuova norma sul pegno non possessorio A. ZOPPINI, *L'effettività in-vece del processo*, intervento al convegno *A trent'anni dal convegno palermitano su 'Processo e tecniche di attuazione dei diritti'*. Una riflessione aggiornata in omaggio a Salvatore Mazzamuto, Università degli Studi Roma Tre, 17-18 novembre 2017.

¹¹⁶ Rispetto alla quale si era infatti parlato di «rivoluzione silenziosa» delle garanzie reali (F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, p. 209 ss.). Non è stata recepita, quantomeno non in maniera

avvalersi del potere di vendita senza attendere la procedura di espropriazione giudiziale, ma in casi limitati (cose deteriorabili: art. 2795, comma 1°, c.c.; occasioni favorevoli: art. 2795, comma 4, c.c.; vendita della cosa o assegnazione in pagamento: artt. 2796 e 2798 c.c.; assegnazione o vendita del credito: art. 2804 c.c.), e comunque sotto la stretta sorveglianza dell'autorità giudiziaria.

Queste forme di autotutela rientrano nell'insieme dei tipi legalmente disciplinati di «autotutela con prevalente funzione cautelare»¹¹⁷, ovvero di «rimedi esecutori»¹¹⁸. Esse risultano oggi¹¹⁹ notevolmente ampliate e rese più agevoli nel loro funzionamento, anche se rimane attuale la necessità che essi si svolgano all'interno di una cornice normativa che li facoltizza¹²⁰ e sempre in «rapporto di proporzionalità fra essi e l'inadempimento con la esclusione di abusi»¹²¹.

espressa, la clausola generale della ragionevolezza sotto il profilo commerciale che deve attenere alle condizioni di realizzo in caso di escussione in autotutela della garanzia finanziaria pignorizia ai sensi dell'art. 8, comma 2, d. lgs. 170/2004 (in tema vedasi F. MURINO, *L'autotutela*, cit. (nt. 26), spec. p. 83 ss.).

¹¹⁷ E. BETTI voce *Autotutela (dir. civ.)*, in *Enc. Dir.*, Giuffrè, Milano, 1959, IV, p. 529 ss.: si tratta di «negozi ne' quali l'autonomia privata funge da mezzo per un tipico fine di autotutela assicurativa» (p. 537).

¹¹⁸ Così C.M. BIANCA, voce *Autotutela*, in *Enc. Dir.*, Agg. IV, Giuffrè, Milano, 2000, p. 137, intendendo per tali quei poteri che attuano il contenuto del diritto nel suo originario contenuto: vi rientrano anche, ad esempio, l'inseguimento dello sciame d'api e di animali mansuefatti (artt. 924 e 925 c.c.), dato che l'inseguitore ha un diritto di accesso nel fondo altrui e può vantare tale pretesa nei confronti del proprietario: se il proprietario del fondo vicino non permette prontamente l'accesso e non compie quanto necessario per renderlo possibile, l'inseguitore «provvede da sé».

Tra i poteri di autotutela, l'ipotesi di cui all'art. 2797 c.c. è ricondotto allo stesso ambito del potere di vendita da parte del creditore in caso di inadempimento del compratore previsto dagli artt. 1515 e 1516 c.c.: cfr. L. BIGLIAZZI GERI, voce *Autotutela II) Diritto civile*, in *Enc. Giur. Treccani*, IV, Roma, 1988, p. 3 ss.

¹¹⁹ Lo stesso è avvenuto in Francia a seguito della riforma del 2006 (*ordonnance n. 2006-346 del 23 marzo 2006, Loi poru la confiance et la modernisation*, in traduzione italiana in *Europa dir. priv.*, 2006, p. 1123, con commento di F. FIORENTINI), dove il creditore *gagiste* può diventare proprietario della cosa versando al debitore l'eccedenza rispetto al debito.

¹²⁰ L'estrema cautela con cui si riconosce ai privati il potere di soddisfarsi in autotutela discende dalle posizioni di Emilio Betti, che in una concezione del diritto moderno in cui si afferma il monopolio statale della tutela giuridica, riteneva illecito ipotizzare un assoggettamento convenzionale del debitore a un potere di autotutela e di auto-soddisfacimento del creditore (e v. E. BETTI, *Su gli oneri e i limiti dell'autonomia privata in tema di garanzia e modificazione di obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1931, II, p. 699 ss. – nonché Id., voce *Autotutela (dir. civ.)*, cit. (nt. 116), il quale a p. 535 rinviene nel divieto del patto commissorio la riprova che la legge combatte «non tanto il risultato possibile, quanto il modo di perseguirlo: d'autorità, cioè, dell'interessato con sopraffazione di un altro, pur consenziente: giacché tale sopraffazione è sempre possibile colà dove non

Rispetto alla disciplina codicistica del pegno, gli strumenti a difesa del debitore sono stati piuttosto contenuti. L'opposizione che egli può sollevare ai sensi del comma settimo-*bis*, è diretta contro l'atto di intimazione e può essere fatta solo nel termine di cinque giorni, e non sospende automaticamente la procedura come invece avviene ai sensi dell'art. 2797, comma 2, c.c. Decorso questo termine, il creditore può dar corso all'escussione senza che il debitore possa ulteriormente interferirvi¹²². Inoltre, il tenore letterale della norma - «il debitore e l'eventuale terzo concedente il pegno hanno diritto di proporre opposizione» - sembra escludere che possano sollevare l'opposizione

giunga il controllo statale»). Anche al Betti naturalmente era chiaro quanto il campo della tutela, giudiziale o stragiudiziale dei diritti, di competenza del potere statale, fosse contiguo a quello del regolamento degli interessi privati, dove «l'autonomia privata è libera di foggarsi [...] gli assetti più convenienti» (E. BETTI, *op. ult. cit.*, p. 537).

A quest'impostazione è stato opposto che nel nostro ordinamento non esiste un generale principio di inderogabilità della espropriazione forzata giurisdizionale e di inammissibilità dell'assoggettamento convenzionale all'autotutela esecutiva del creditore (G. BONGIORNO, *La tutela espropriativa speciale del creditore pignoratizio*, in *Riv. dir. proc.*, 1990, p. 1037 ss., spec. p. 1053 ss., e cfr. anche ID., *Prospettive dell'esecuzione forzata in autotutela*, in (a cura di) S. Mazzamuto, *Processo e tecniche di attuazione dei diritti*, Jovene, Napoli, 1989, p. 751 ss., e in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1988, p. 444 ss.), e che essa si basa sul divieto del patto commissorio che però riguarda una fattispecie delimitata, ossia la preventiva attribuzione al creditore del potere di incamerare il bene a tacitazione del credito, e in quanto tale colpisce non già la destinazione del bene al soddisfacimento del credito ma (secondo questo Autore) l'abusivo approfittamento del creditore (così C.M. BIANCA, voce *Autotutela*, loc. cit. (nt. 118), p. 137.

¹²¹ Così E. BETTI voce *Autotutela (dir. civ.)*, cit. (nt. 117), p. 531, il quale osserva come il campo dell'autotutela si allarghi «quanto meno prontamente e sicuramente funziona il processo». La riflessione sulla calcolabilità del giudizio e sui suoi effetti sull'attività imprenditoriale è portata avanti negli ultimi anni da Natalino Irti, i cui principali scritti sull'argomento si trovano raccolti in *Un diritto incalcolabile*, Giappichelli, Torino, 2017, *passim*.

¹²² Lo stesso potere di inibitoria previsto dall'art. 1, comma 7-*bis*, ult. periodo, che consente al giudice di inibire con provvedimento d'urgenza, al creditore di procedere a norma del comma 7, non è concesso a seguito della decadenza dal termine per l'opposizione.

Peraltro la norma si riferisce all'inibizione al creditore «di procedere a norma del comma 7», sebbene l'inibizione riguardi prima di tutto l'obbligo della consegna: il creditore, come detto sopra nel testo, potrebbe anche impossessarsi del bene solo per rifarsi sugli utili, senza necessariamente procedere alla vendita coattiva, pertanto il debitore ha interesse ad impedire, innanzitutto, che ciò avvenga (prim'ancora che di impedire che il creditore venda o affitti o si appropri della cosa).

In merito alla reclamabilità dell'eventuale provvedimento di sospensione, ci sembra convincente la tesi positiva di F. MURINO, cit., (nt. 1), p. 280, in base all'art. 669-*quaterdecies* c.p.c. che estende le disposizioni sui provvedimenti cautelari (e quindi sul reclamo *ex art. 669-terdecies* c.p.c.), anche agli altri provvedimenti previsti da leggi speciali.

anche i creditori del proprietario del bene oggetto del pegno, come invece si ritiene per l'opposizione *ex art. 2797 c.c.*¹²³

Il creditore, se l'abbia previsto nell'intimazione, potrà anche optare per una forma di esecuzione piuttosto che un'altra anche successivamente al decorso del termine per opporsi all'intimazione, dato che non è prescritto che questa debba indicare tassativamente una sola alternativa tra le varie possibili (vendita, locazione, appropriazione), mentre è stabilito l'obbligo di comunicare «immediatamente» - *dopo*, s'intende - al debitore quale sia l'importo realizzato.

Ognuna di queste tecniche di autotutela prevede l'obbligo di restituire al debitore eventuali eccedenze tra il credito garantito e quanto riscosso (o al valore attribuito ai fini dell'appropriazione), oltre a regole procedurali volte a limitare i rischi di approfittamento del creditore. È previsto inoltre che la vendita debba avvenire tramite il portale delle vendite pubbliche di cui all'art. 490 c.p.c., sulla base di stime effettuate da operatori esperti, assicurando la massima partecipazione degli interessati; in caso di locazione, il contratto costitutivo della garanzia deve prevedere «i criteri e le modalità di determinazione del corrispettivo»; in caso di appropriazione, il contratto deve prevedere le modalità di valutazione del bene e dell'obbligazione garantita. Il creditore ha infine l'obbligo di «immediatamente» al datore della garanzia il valore attribuito ai fini dell'appropriazione, il canone di locazione, l'importo ricavato in caso di vendita¹²⁴.

Successivamente all'escussione, il debitore può agire in giudizio ai sensi del comma 9 dell'articolo in esame, per chiedere «il risarcimento del danno quando l'escussione è avvenuta in violazione dei criteri e delle modalità» di escussione e «non corrispondono ai valori di mercato il prezzo di vendita, il corrispettivo della cessione, il corrispettivo della

¹²³ E cfr. D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 266 (in base all'applicazione analogica degli artt. 2859, 2870 e 1945 c.c.), e E. GABRIELLI, *Sub art. 2797*, in *Commentario*, cit. (nt. 61), p. 259 s., il quale però osserva che se l'espropriazione avviene a mezzo vendita sarebbe inapplicabile il cpv. dell'art. 525 c.p.c. e quindi sia l'intervento che l'opposizione sarebbero inammissibili finché la vendita non sia effettivamente avvenuta.

¹²⁴ La soluzione accolta dal legislatore italiano si differenzia da quella prevista per la *floating charge* di diritto anglosassone, dove la vendita può avvenire da parte di un *administrative receiver* (o da un *administrator out of the court*) che agisce come mandatario del creditore. Le modalità di escussione della garanzia pignorizia sono state notevolmente facilitate anche in Francia con la riforma del 2006 - e cfr. F. MURINO, cit. (nt. 1), p. 276 ss.

locazione ovvero il valore comunicato». Azione da cui si decade nel termine di tre mesi dalla comunicazione con cui il creditore dà conto al debitore dei risultati della sua escussione in autotutela, e che rappresenta comunque un'azione di mera natura obbligatoria e successiva.

La tutela del datore di garanzia esperibile ordinariamente è stata correttamente ricondotta all'ingiustificato arricchimento cui è correlato l'obbligo restitutorio dell'eccedenza: se la procedura sia iniziata in assenza dell'intimazione, si avrà un arricchimento ottenuto mediante fatto ingiusto, consistente nell'utilizzazione *sine titulo* di beni altrui; altrimenti, se l'escussione si sia avuta a seguito di un evento di *default*, la tutela sarà quella derivante da una prestazione altrui non ingiusta ma indebita o *sine causa*¹²⁵.

L'unica tutela preventiva rimane quella forma di controllo sul valore di realizzo in cui il debitore ha possibilità di intervenire, quantomeno indirettamente, dato che, nell'ipotesi di vendita, esso deve essere indicato in base a procedure di stima redatte da un «operatore esperto» che deve essere nominato d'accordo tra le parti (o, in mancanza, dal giudice), mentre nell'ipotesi di locazione è il contratto costitutivo della garanzia a dover precedere le «modalità di determinazione del corrispettivo». Anche nell'ipotesi di appropriazione è il contratto che deve prevedere «anticipatamente» i criteri e le modalità di valutazione del bene, che il creditore dovrà applicare 'a sé stesso' per poi comunicare al debitore il valore concretamente attribuito ai fini dell'appropriazione.

È però indiscutibile che l'ampiezza dei poteri riconosciuti al creditore si discosti notevolmente rispetto alle facoltà derivanti dalle garanzie reali tradizionali, che qui sono arricchite al punto da ravvisare nel contratto quasi «una forma di cessione della proprietà con scopo di garanzia»¹²⁶. La ricerca di situazioni di stampo proprietario risponde

¹²⁵ Così F. MURINO, *Prime considerazioni*, cit. (nt. 1), p. 282 s., richiamando le posizioni di A. DI MAJO, *Danno e mancato profitto nell'arricchimento senza causa*, in *Corr. giur.*, 2009, p. 71: «mentre nel primo caso è l'arricchimento, in tutta la sua ampiezza e dimensione, che va "restituito" a colui che simmetricamente ne è rimasto depauperato - e dove il requisito dell'"ingiustizia" è più del "fatto" e cioè delle sue modalità che del danno - nell'altro caso non potrebbe l'impovertito rivendicare utilità e vantaggi che non si presentano connessi alla prestazione effettuata ma semmai alla controprestazione dell'arricchito, e cioè allo scambio con esso, in realtà (rimasto) inattuato».

¹²⁶ Così R. DI RAIMO, *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, lezione tenuta all'incontro di studi *Autonomia negoziale e situazioni giuridiche soggettive* promosso dall'Associazione Dottorati di Diritto Privato e svoltosi presso l'Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale nei giorni 23 e 24 marzo 2017, nel teso reso

peraltro all'interesse di un controllo diretto da parte degli operatori istituzionali, in un contesto di progressiva diminuzione dell'utilizzo dello schema dominicale da parte dei debitori-imprenditori che preferiscono sempre più forme di godimento prive del fardello della posizione reale¹²⁷.

Su queste basi si è rilevata l'opportunità di una più ampia rimeditazione dell'istituto stesso dell'obbligazione, dacché l'interesse del creditore sarebbe centrato non più sulla prestazione, sul comportamento del debitore, ma sui diritti che «gli consentono di esercitare prerogative di stampo dominicale direttamente su beni o porzioni di patrimonio destinati alla sua soddisfazione»¹²⁸.

gentilmente disponibile dall'Autore, p. 10 del dattiloscritto. Che l'alienazione a scopo di garanzia sia determinata da esigenze sostanziali affini a quelle del pegno e dell'ipoteca ma da questi istituti lasciate insoddisfatte è stato dimostrato da tempo (si veda ad esempio il lavoro di C. VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, Jovene, Napoli, 1968, p. 10 ss.), e di ciò è traccia anche nella disciplina sui «contratti di garanzia finanziaria», nella cui definizione il pegno è associato alle fattispecie contrattuali che prevedono il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia (e cfr. F. SARTORI, *I contratti di garanzia finanziaria nel D.lgs 21 maggio 2004, n. 170: Prime riflessioni*, in *Rivista di diritto bancario*, 2014, p. 4 ss.)

¹²⁷ E cfr. R. DI RAIMO, *Appunti*, cit. (nt. 126), p. 11 del dattiloscritto.

¹²⁸ *Ibidem*. Del resto – prosegue l'A. – «della struttura tradizionale del rapporto obbligatorio già da tempo si è trasformato il ruolo dell'elemento del rischio, reputato accidentale ed esterno dalla letteratura classica e oggi divenuto invece essenziale sulla scorta di note evoluzioni dei mercati finanziari».

L'esigenza di una rinnovata prospettiva che consenta, soprattutto con riguardo alle ipotesi di destinazione patrimoniale e muovendo dall'analisi della collocazione delle garanzie reali non nel libro III ma nel libro VI del Codice, «di guardare al di là del rapporto obbligatorio per considerare il complesso reticolato costituito dai numerosi e diversi rapporti, in senso giuridico ed economico, che ruotano intorno al patrimonio del debitore assoggettato alla garanzia (e poi all'esecuzione forzata), nell'interesse dell'intero ceto creditorio e dei terzi» è stata sottolineata anche da F. MACARIO, *Gli atti di destinazione ex art. 2645 ter c.c. nel sistema della responsabilità patrimoniale: autonomia del disponente e tutela dei creditori*, in *Atti di destinazione - Guida alla redazione*, Consiglio Nazionale Del Notariato, Studio n. 357-2012/C, p. 65; simili considerazioni rileva l'A. da ultimo citato in *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Scambi su merci e derivati su commodities*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 768, dove osserva come i quesiti derivanti dalla direttiva sulle garanzie finanziarie «potrebbero rievocare il tradizionale dibattito sulla separazione tra diritto civile e diritto commerciale». La disciplina sulle garanzie finanziarie ha determinato una «forte erosione dei principi generali del codice civile in materia di contratto, principi che sempre più spesso risultano inapplicabili là dove è presente un'impresa ed un imprenditore»: così G.B. PORTALE, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 1 ss.

La norma sul pegno non possessorio è stata recentemente collocata nella prospettiva d'indagine sui poteri dell'autonomia privata di intervenire in quella «zona grigia che si colloca tra l'inadempimento e l'esecuzione forzata» da L. FOLLIERI, *Esecuzione forzata e autonomia privata*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 4 ss.

Volendo mantenere un taglio più basso, osserviamo che vi sono in capo al creditore diritti di natura potestativa¹²⁹ che delineano nel più ampio rapporto di pegno un patto marciano¹³⁰, cui si aggiunge il diritto all'impossessamento del bene del debitore¹³¹ e, prim'ancora, alla scelta di esso all'interno del patrimonio del costituente.

L'impossessamento riacquista un'importanza fondamentale nella fase dell'escussione della garanzia, quando esso non può più essere surrogato dall'iscrizione nel registro.

La procedura di escussione in autotutela su beni che nel negozio costitutivo della garanzia sono individuati solo con riferimento a un valore somiglia in questo, più che all'escussione di una garanzia reale, all'espropriazione sul patrimonio in generale: ciò che soggiace all'esecuzione è «un bene o complesso di beni indeterminato (o determinato solo in genere), il quale *si determina per la prima volta con l'inizio dell'esecuzione forzata*: si determina di tra la massa di quei beni che in quel momento formano il patrimonio del debitore»¹³². E che si determina, è il caso di aggiungere, mediante l'intimazione (che svolge una funzione analoga a quella dell'atto di precetto¹³³) fino al valore massimo garantito nel contratto di pegno non possessorio.

Prima di questa determinazione non vi è alcun diritto reale, che richiede la determinatezza specifica dell'oggetto materiale su cui grava¹³⁴,

¹²⁹ E cfr. L. BIGLIAZZI GERI, *Profili sistematici dell'autotutela privata, I, Introduzione*, Giuffrè, Milano, 1971, pp. 35 ss. e 45 ss.

¹³⁰ Che si differenzia dal patto commissorio in quanto in quest'ultimo la vantaggiosità del negozio «è del tutto casuale, nel patto marciano essa è assunta a contenuto stesso del contratto: costituendo oggetto di un diritto del debitore» (così C.M. BIANCA, voce *Patto commissorio*, in *Noviss. Dig. It.*, XII, Utet, Torino, 1976, p. 718).

¹³¹ E cfr. C.M. BIANCA, voce *Autotutela*, loc. cit. (nt. 118): le forme di diretta appropriazione e liquidazione proprie del patto marciano «presuppongono infatti che il creditore sia nel possesso dei beni del debitore». In caso contrario, il potere conferito deve comprendere anche il diritto ad acquisire il possesso, altrimenti si avrebbe uno spoglio e quindi un'illecita situazione di fatto.

¹³² Così E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni II. Struttura dei rapporti d'obbligazione*, Giuffrè, Milano, 1953, p. 143.

¹³³ E cfr., per l'intimazione nella procedura speciale di cui agli artt. 2796 e ss. c.c., G. BONGIORNO, *La tutela espropriativa speciale del creditore pignoratizio*, cit. (nt. 120), p. 1040.

¹³⁴ Così E. BETTI, cit. (nt.132), p. 145 Era stata proposta dalla dottrina francese la configurazione dell'obbligazione come diritto reale affatto indeterminato quanto all'oggetto materiale su cui grava, determinabile soltanto in futuro mediante l'esecuzione: cfr. GAZIN, *Essai critique sur la notion de patrimoine dans la doctrine classique*, Thèse, Dijon, 1910, p. 453 ss. Ma questa definizione è stata rigettata dal Betti e dal Polacco (cfr. V. POLACCO, *Le obbligazioni nel diritto civile italiano*, I², Athenaeum, Roma, 1915, p. 35 ss.)

ma solo il diritto di rendere indisponibili, a fine di successiva espropriazione, singoli beni componenti il patrimonio del debitore.

Questo potere giuridico è insito in ogni diritto di obbligazione, ed è, secondo l'impostazione che fu portata avanti con particolare autorevolezza da Emilio Betti, un diritto potestativo «*che non può farsi valere altro che per via di azione (azione esecutiva), in quanto il creditore con l'esercitare l'azione esecutiva, fa tutto ciò che può e deve fare per produrre il mutamento di fatto e di diritto (= soddisfacimento) a cui il diritto stesso tende*»¹³⁵.

Ciò che differenzia il fenomeno in esame dai poteri del comune creditore è proprio che mentre quest'ultimo ha un diritto di esecuzione privo di «forza di prelazione, su una porzione ideale del patrimonio pari al valore del credito»¹³⁶, che pertanto non assume la natura di un diritto a sé, autonomo e parallelo all'obbligazione, invece nel diritto di garanzia, quand'anche non vi sia un rapporto soggettivo rispetto ad un bene determinato (come nel caso di pegno mobiliare non possessorio su beni determinabili con riferimento a genere o valore), e non si possa pertanto parlare di rapporto a contenuto reale, il creditore ha un diritto di preferenza che eserciterà su beni che sono individuati, all'interno del patrimonio del costituente, all'inizio dell'esecuzione.

Se è vero dunque che il diritto di appropriazione della *res* conferma come la proprietà sia la forma ultima e più efficace di garanzia - in un'ottica condivisa anche dall'articolo successivo del medesimo decreto legge, che come noto ha introdotto nel testo unico bancario l'art. 48-bis, che sul *coté* immobiliare delle garanzie ha legittimato il finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato all'inadempimento¹³⁷ - si tratta pur sempre di una proprietà

perché diritto reale non gravante in modo esclusivo su cosa determinata è una «manifesta contraddizion[e] in termini» (così E. BETTI, *op. ult. cit.*, p. 145), di talché di diritto reale può propriamente parlarsi solo con riferimento ai beni individuati conseguentemente all'esecuzione.

¹³⁵ Così E. BETTI, cit. (nt.132), p. 149 ss. - spec. nt. 47 a p. 150 (il corsivo della citazione è nel testo).

¹³⁶ E. BETTI, cit. (nt.132), p. 150.

¹³⁷ In argomento vedi D'AMICO-PAGLIANTINI-PIRAINO-RUMI, *I nuovi marciari*, Giappichelli, Torino, 2017, *passim*; A. CHIANALE, *L'ipoteca*, Milano, 2017, p. 38 e seg.; S. PAGLIANTINI, *L'art. 2744 e le alchimie del legislatore: per una prima lettura (ragionata) dell'art. 48 bis T.U.B.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, 931 e segg. e *Sull'art. 48-bis T.U.B.: il "pasticcio" di un marciario bancario quale meccanismo surrogatorio di un mancato adempimento*, in *I nuovi marciari*, cit. 41 e segg., ID., *Spigolando intorno all'art. 48 bis T.U.B.: specialità (di*

che viene acquistata non in forza di una cessione in garanzia, per la quale non può parlarsi in senso tecnico di autotutela¹³⁸, ma dell'esercizio di un diritto potestativo concesso al creditore cui spetta altresì un (distinto) diritto di impossessamento e di prelazione, in ragione del valore dato in garanzia rispetto ai creditori concorrenti.

D'altronde, la causa di garanzia dell'adempimento, quantunque sufficiente a giustificare il trasferimento¹³⁹, non basterebbe da sola a stabilizzare l'acquisto da parte del creditore o del terzo cui il creditore effettui la vendita, in quanto il rapporto di garanzia è un rapporto di durata che sarebbe esaurito nel momento stesso in cui vi fosse l'adempimento¹⁴⁰.

Il titolo di provenienza dell'acquisto del terzo o del creditore che si appropri della *res* non dipende dunque da una cessione in garanzia, bensì dall'esercizio dei particolari diritti (potestativi) che il pegno fa nascere in

trattamento) e principio di proporzionalità delle garanzie?, in *Giur. it.*, 2017, p. 1719 ss.; A. SCOTTI, *Il trasferimento di beni a scopo di garanzia ex art. 48 bis T.U.B. è davvero il patto marciano?*, *ivi* a p. 1477 ss.; A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, I, p. 10 ss.; D. MARI, *Il patto marciano: un'analisi critica del nuovo art. 48 bis T.U.B.*, in *Riv. not.*, 2016, p. 1111 ss.; C. CROCI, *Il nuovo finanziamento alle imprese garantito da trasferimento immobiliare sospensivamente condizionato*, in *Studium iuris*, 2016, p. 1451 ss.; S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nella l. n. 119 del 2016: il c.d. patto marciano*, in *Dir. Fall.*, 2016, p. 1075 ss.

¹³⁸ La cessione in garanzia si colloca in una zona di confine tra il campo dell'autotutela consensuale e quello dell'autonomia privata, ma di autodifesa non può correttamente parlarsi, perché il debitore-cedente, in luogo della prestazione dovuta, cede al cessionario un bene o un credito che vanta nei confronti di altri, attribuendogli la titolarità (oltre, per il credito, al correlativo *ius exigendi*), a scopo satisfattorio (e vedasi sul punto l'analisi di N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano - Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, *ESL*, Napoli, 2000, *passim*): manca «quell'assoggettamento convenzionale all'esecuzione che consente al creditore di farsi giustizia da sé esercitando i poteri-mezzo, coordinati al diritto da tutelare» (così G. BONGIORNO, *La tutela espropriativa speciale del creditore pignoratizio*, cit. (nt. 120), p. 1046).

¹³⁹ Atteso che si è derogato al divieto di patto commissorio, viene meno la nullità delle vendite sospensivamente o risolutivamente condizionate all'inadempimento (o all'adempimento), almeno nel filone dottrinale che collegava queste ipotesi al patto commissorio (e cfr. in questa linea di pensiero S. PUGLIATTI, *Precisazioni in tema di vendita a scopo di garanzia*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, p. 298 ss., poi in *Diritto civile. Metodo Teoria Pratica. Saggi*, Giuffrè, Milano, 1951, p. 358 ss.).

¹⁴⁰ E infatti cfr. C.M. BIANCA, *Il divieto del patto commissorio*, Giuffrè, Milano, 1957, p. 155 ss., per il quale il trasferimento avverrebbe in virtù di un (nullo) patto commissorio: «L'acquisto definitivo della proprietà, in seguito alla estinzione del rapporto di credito e della relativa garanzia, dovrebbe trovare, così, la sua causa distinta proprio in una esecuzione del patto commissorio, differita pur sempre al momento del mancato adempimento dell'obbligazione».

capo al creditore¹⁴¹. Nel caso di pegno su beni determinabili, questi poteri consistono, come emerge dall'analisi sin qui svolta, nel potere di individuazione della cosa su cui iniziare l'esecuzione (sulla falsariga di una qualsiasi azione esecutiva *ex artt.* 2740 e 2910 c.c.); nel potere di impossessarsi di questa cosa; nel potere di venderla o di appropriarsene (come in un patto marciano). Il tutto, con preferenza rispetto agli altri creditori, secondo le regole di conflitto su cui dovremo poi tornare.

11. *La disciplina del contratto concluso in autotutela.*

Alla vendita (così come l'appropriazione) in autotutela del pegno comune sono state applicate analogicamente, *mutatis mutandis*, le norme del codice civile che disciplinano gli effetti della vendita forzata e dell'assegnazione (artt. 2919-2929), così come lo sono per la vendita¹⁴², sulla base del rilievo per cui si è comunque in presenza di un potere autoritativo spettante al privato¹⁴³. L'applicabilità di queste norme è stata

¹⁴¹ Va da sé che la concreta applicazione di questo istituto presenterà numerosi problemi di ordine operativo. Si pensi ad esempio alla posizione di un terzo che intenda acquistare un bene offerto in vendita dal creditore pignoratizio che proceda ai sensi dell'art. 1, comma 7, lett. a), D.L. 59/2016. Come potrà essere questi sicuro della legittimità dell'esercizio del potere di autotutela del creditore, da cui dipende il suo acquisto? Si pensi peraltro alle difficoltà che potrebbe incontrare il terzo in questione nel caso in cui cerchi di ottenere un finanziamento bancario garantito dai beni che intende acquistare, attesa l'incertezza del titolo d'acquisto.

¹⁴² E cfr. D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 266 ss.; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 324 ss. Queste norme si applicano infatti al pegno comune anche nel caso in cui le parti abbiano convenuto, in forza del potere ad esse spettante di «convenire forme diverse» per la vendita (art. 2797, comma 4, c.c.), che a procedervi non sia l'ufficiale giudiziario (come previsto dall'art. 2797, primo comma, ma direttamente il creditore, fattispecie pressoché identica a quella del pegno non possessorio (art. 1, comma 7, lett. a), D.L. 59/2016). La giurisprudenza ha ammesso un ampio potere delle parti di derogare all'esecuzione in autotutela disciplinata dall'art. 2797 c.c., sia in senso restrittivo, sia mediante la dispensa dall'intimazione o dal rispetto del termine per l'opposizione (cfr. Cass. 15 aprile 2011, n. 8721; Cass. 28 maggio 2008, n. 13998, in *Giust. civ.*, 2009, I, p. 176).

¹⁴³ La posizione del creditore era stata associata a quella di un commissionario per conto del proprietario ma in nome proprio; ma «rispetto al debitore agisce come un mandatario, che trae dal diritto di pegno il mandato di vendere nell'interesse di entrambi, e specialmente nel proprio» (C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, IV, Vallardi, Milano, 1929, 5° ed., n. 1805). A questa teoria si è obiettato che si tratta di un potere autonomo di vendita derivante al creditore dal pegno al fine della soddisfazione esecutiva, potere di soddisfarsi «per autorità privata» (G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 329 nt. 1 – parla di «autorità privata» per la vendita in danno *ex art.* 1515 c.c. anche D. RUBINO, *La compravendita*, cit. (nt. 84), p. 964). La tesi della vendita forzata come esercizio

invece esclusa per la vendita in danno attuata ai sensi degli artt. 1515 e 1516 c.c., che rappresenta un altro rimedio di vendita nell'esercizio di poteri di autotutela¹⁴⁴, questa volta di tipo «risolutorio»¹⁴⁵.

Trattandosi di cose mobili, v'è da dire che il rilievo preminente assunto dalla buona fede del terzo, in raccordo con i generali principî che regolano la circolazione di questo tipo di beni, fa perdere rilievo alla questione dell'applicabilità di buona parte delle norme sulla vendita

di un potere di rappresentanza del debitore è stata contrastata in quanto contrasterebbe con il fatto che il creditore agisce in danno del rappresentato e con il rilievo per cui mancherebbe una manifestazione di volontà del debitore diretta a investire il creditore del potere di alienare per suo conto (e vedi in tal senso S. PUGLIATTI, *Esecuzione forzata e diritto sostanziale*, Giuffrè, Milano, 1935, in rist. anastatica, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, Scuola di Camerino, n. 7, p. 273 ss., e S. SATTA, *L'esecuzione forzata*, 3^a ed., in *Tratt. dir. civ. it.*, dir. da F. Vassalli, XV, I, 2, Utet, Torino, 1954, pp. 114-117 e 124-125, il quale ritiene che non abbia senso chiedersi se la vendita abbia natura contrattuale o pubblicistica, ma solo aver riguardo alle norme che stabiliscono i suoi effetti sostanziali e la sua struttura). Si discosta dalla tesi della rappresentanza anche la ben nota teoria chiovendiana (G. CHIOVENDA, *Saggi di diritto processuale civile*, Roma, 1931, II, p. 470 ss.), secondo cui con la vendita forzata si assiste ad una separazione, nell'ambito dei poteri proprietari, del potere di disposizione, che viene espropriato al debitore da parte dell'autorità giudiziaria: la vendita successiva è un vero contratto in cui le parti, che intervengono ciascuno con la propria volontà, e non con un potere rappresentativo, sono il terzo acquirente e dall'altro lato la pubblica autorità, che vende «non in nome né per conto del debitore espropriato, ma in nome proprio, in virtù del potere di disposizione che ormai le spetta dopo averlo tolto al debitore, e nell'interesse, soprattutto, del debitore espropriante» (così D. RUBINO, *La compravendita*, cit. in questa nota, p. 28).

Nel caso oggetto del nostro studio, la manifestazione di volontà sarebbe contenuta nel contratto costitutivo di pegno non possessorio, pertanto rimarrebbe solo, contro la configurazione del potere di vendita come potere rappresentativo, l'argomento secondo cui la vendita avverrebbe in danno e non nell'interesse del rappresentato. Anche questa obiezione tuttavia sarebbe meritevole di un ripensamento, in quanto la vendita realizzerebbe anche l'interesse del debitore (si consideri ad esempio che, in forza dell'art. 2911 c.c., il creditore garantito è onerato di agire sui beni pignorati prima che sul resto del patrimonio, il che oltre ad essere dettato a tutela degli altri creditori giova anche al debitore: e cfr. L. FOLLIERI, *Il pegno costituito da un terzo e l'art. 2911 c.c.* (nota a Cass., 17 gennaio 2007, n. 1033), in *Corriere giur.*, 2007, p. 1423 ss.).

¹⁴⁴ Per l'esclusione v. C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., (nt. 108), p. 954; e F. BOCCHINI, *La vendita di cose mobili*, cit. (nt. 108), p. 258, segnatamente per quanto riguarda l'art. 2922 c.c. che esclude la garanzia per vizi, anche perché un tale esonero di garanzia inciderebbe negativamente sul prezzo di vendita. Ritiene invece applicabili le norme sulla vendita forzata alla vendita in danno D. RUBINO, *La compravendita*, cit., (nt. 84), p. 964.

¹⁴⁵ C.M. BIANCA, *Autotutela*, cit. (nt.118), p. 139; ID., *La vendita e la permuta*, cit., p. 954: la compravendita in danno è «un atto di autotutela contrattuale che rimpiazza il contratto inadempito e liquida l'ammontare del danno per il mancato guadagno e le spese da rimborsare» (ma v. sul punto F. BOCCHINI, cit. (nt.108), p. 249: «il c.d. rimpiazzo del rapporto contrattuale originario si rivela come una espressione di comodo per indicare un fenomeno complesso e perciò *sui generis*»).

forzata. Il contenuto del diritto trasferito sarà quello spettante al costituente, salvi gli effetti del possesso di buona fede (e cfr. artt. 1153 e 2919 c.c.); l'art. 1153 c.c. rende di secondaria importanza anche la questione della garanzia per evizione (art. 2921 c.c.), dato che l'acquirente sarà salvo contro l'azione del vero proprietario quando creda proprietario il datore del pegno o il creditore pignoratizio (quando questi venda la cosa come propria), salvo per il pegno di universalità di mobili, di crediti o di altri diritti¹⁴⁶.

Rimane invece da verificare il regime della garanzia per vizi, esclusa per la vendita forzata dall'art. 2922 c.c.¹⁴⁷, norma che è stata ritenuta inapplicabile in caso di vendita in danno *ex art.* 1515 c.c.¹⁴⁸, mentre lo è stata per la vendita del pegno *ex art.* 2797 c.c.¹⁴⁹.

¹⁴⁶ E cfr. D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 271; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 329: l'aggiudicatario è salvo contro l'azione del vero proprietario, ma nel caso in cui ciò non sia (appunto in quanto si tratti di universalità di mobili), il creditore rimane responsabile anche per i danni verso l'aggiudicatario, dato che l'evizione si verifica per un fatto suo o, nel caso di inesistenza del diritto di pegno, per una causa che era tenuto a conoscere.

¹⁴⁷ La previsione si giustifica, nella vendita forzata, in quanto «l'alea che l'acquirente alle aste giudiziarie sopporta è giustificata dalla inoppugnabile determinazione del giudice e dei suoi ausiliari, la quale dovrebbe essere garanzia di obiettività e di scrupolosità» (così F. MAZZARELLA, *Vendita forzata*, in *Enc. dir.*, Giuffrè, Milano, 1993, XLIV, p. 552 ss., il quale ricorda che la presenza di alcuni vizi o di difetti di qualità facilmente ravvisabili, o, comunque, conoscibili in base alla specifica conoscenza dell'esperto, potrebbero integrare la responsabilità dell'ausiliare *ex art.* 64 c.p.c.).

V'è da dire che la giurisprudenza ha limitato la portata dell'esclusione della garanzia per vizi stabilendo che essa non riguarda il caso di vendita di *aliud pro alio*, configurabile quando il bene aggiudicato appartenga ad un genere del tutto diverso da quello indicato nell'ordinanza di vendita, ovvero manchi delle qualità necessarie per assolvere la sua naturale funzione economico-sociale, oppure quando risulti compromessa la destinazione del bene stesso all'uso che, preso in considerazione da detta ordinanza, abbia costituito elemento determinante per l'offerta di acquisto (come nel caso di trasferimento d'immobile costituito da «terreno edificabile» che, invece, sia risultato, dopo la vendita forzata del bene, terreno «edificato» di valore notevolmente superiore al prezzo di aggiudicazione: vedi da ultimo Cass. 14.10.2010, n. 21249). Allo stesso modo l'esclusione della garanzia per vizi non attiene ai diritti di terzi sulla cosa, la cui disciplina rimane regolata dall'art. 1489 c.c. Di conseguenza, qualora il bene aggiudicato risulti gravato da diritti reali non apparenti né indicati negli atti della procedura, senza che l'aggiudicatario sia a conoscenza della situazione reale, deve riconoscersi a questi il diritto di far valere non la garanzia per evizione, limitata al solo diritto di proprietà, ma quelle di cui all'art. 1489 c.c.; altrettanto vale con riferimento al caso in cui l'immobile espropriato sia gravato da un diritto personale (nella specie locazione), sottoposto dall'art. 1489 c.c. allo stesso trattamento dei diritti reali (così, da ultimo, Cass. 4.11.2005, n. 21384).

¹⁴⁸ Vedi C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., (nt. 108), p. 954; e F. BOCCHINI, *La vendita di cose mobili*, cit. (nt. 108), p. 258. *Contra*, per l'applicabilità, D. RUBINO, *La*

La diversità di soluzioni è fondata sul rilievo per cui nel caso di vendita in autotutela della cosa oppignorata, vi è comunque una forma di controllo, seppur potenziale, dell'autorità giudiziaria¹⁵⁰. La *ratio legis* degli articoli 2921 e 2922 «resta sempre ferma: l'acquirente, anche nel caso dell'art. 2797, è informato che il creditore vende come tale e non come proprietario»¹⁵¹.

Le esposte ragioni sembrano applicabili solo in parte alla vendita forzata del pegno non possessorio. La questione si pone qui con particolare delicatezza, dato che non si hanno altri mezzi per procedere all'esecuzione se non quello dell'autotutela, e non si può quindi ragionare sul parallelismo (come avviene nel pegno ordinario) tra esecuzione giudiziaria ed esecuzione privata. L'argomentazione secondo cui il creditore agisce in autotutela ma sempre con sotto la sorveglianza dell'autorità giudiziaria appare assai debole attesa la labilità di tale forma di controllo, dato che non vi è l'automatica sospensione della vendita in caso di opposizione - v. art. 1, comma 7-bis, D.L. 59/2016 - e che la tutela degrada quasi unicamente al piano risarcitorio (comma 9).

È vero, d'altronde, che ritenere inapplicabili le norme sulla vendita forzata menomerebbe la *ratio* dell'intera disciplina, rivolta ad assicurare la snellezza della realizzazione della garanzia e al tempo stesso di minimizzare l'intervento dell'autorità giudiziaria; e ritenere il creditore responsabile per vizi lo esporrebbe ad un onere di accertamento che ridurrebbe notevolmente la speditezza alla quale è informata la procedura.

Quest'impostazione rischia di determinare una situazione di totale irresponsabilità per vizi, che può tradursi in un abbattimento del prezzo di

compravendita, cit. (nt.84), p. 964 nota 102-bis, in aderenza alla sua ricostruzione della vendita in danno come vendita forzata per espropriazione.

¹⁴⁹ E cfr. D. RUBINO, *Il pegno*, cit. (nt. 18), p. 271; G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 326 ss.

¹⁵⁰ Vedi C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, cit., (nt. 108): la vendita del pegno «non richiede un'apposita autorizzazione giudiziale. Ma l'autorità giudiziaria è specificamente competente a intervenire e a sospendere la vendita su opposizione dell'esecutato, e con riguardo a tale difesa è appunto concesso al debitore un apposito termine» (p. 954 nota 7).

¹⁵¹ G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 327: altrimenti, se il creditore dovesse rispondere dei danni o dei vizi della cosa (oltre che della restituzione del prezzo per l'evizione), «la garanzia pignoratizia si risolverebbe da questo lato in una diminuzione della garanzia comune, poiché nell'espropriazione comune il creditore ai sensi degli art. 2921-2922 non risponde in linea di principio dei danni per l'evizione e dei vizi per la cosa» (*ivi*, p. 328).

vendita e menomare per altro verso il successo dell'istituto, che invece tende ad arginare il cronico deprezzamento dei beni in fase esecutiva. All'irresponsabilità del creditore precedente si rimedia, nel pegno ordinario, con la responsabilità del debitore o del terzo costituente, cui si perviene mercé una lettura correttiva degli artt. 2921-2922 c.c., sulla base del fatto che il costituente ha consentito alla vendita e ha individuato l'oggetto della stessa, con la conseguenza che egli dovrà rispondere dei danni per l'evizione, della restituzione del prezzo e dei vizi redibitori nei confronti dell'acquirente¹⁵². Nel pegno non possessorio occorre effettuare una distinzione. Infatti, le argomentazioni che sorreggono questo risultato vengono meno quando l'oggetto della vendita venga scelto dal creditore, come avviene nelle ipotesi in cui il contratto costitutivo rechi unicamente l'indicazione del genere o del valore dei beni oggetto di pegno. In questi casi, non si vede a che titolo imputare al debitore la responsabilità per vizi di una cosa che è stata scelta da altri. Neanche si potrebbe però porre in capo al creditore precedente una garanzia per vizi che non avrebbe, ad es., nell'espropriazione ordinaria, dove la scelta dei beni da escutere è sua ed è allo stesso tempo pacifico che si applichi interamente l'art. 2922¹⁵³, norma che quindi dovrà ritenersi applicabile, a nostro avviso, anche in caso di pegno non possessorio, senza potersi ricavare interpretativamente la responsabilità per vizi del costituente.

Altro problema attiene poi all'applicabilità degli articoli del codice civile sull'assegnazione della cosa o del credito al creditore precedente. Si è ritenuto che all'assegnazione a favore del creditore pignoratizio comune (che deve richiedere comunque, a differenza dal pegno non possessorio, l'autorizzazione del giudice: cfr. art. 2798 c.c.), non siano applicabili gli artt. 2925-2927 c.c. Per verificare i rimedi esperibili dal creditore, occorre quindi risalire non al momento dell'assegnazione, ma a quello della costituzione del pegno: se il creditore era in buona fede, la proprietà o i diritti di terzi anteriori dovranno cedere di fronte al suo diritto (*ex art.*

¹⁵² G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 328; E. GABRIELLI, cit. (nt.61), p. 270 s.

¹⁵³ Nessun problema si pone invece per l'esclusione dell'azione di rescissione per lesione prevista dall'art. 2922 cpv., che si basa sul fatto che «non è possibile riferire al venditore la volontà di sorprendere o approfittare del compratore, giusta l'art. 1448» (G.A. MICHELI, *Dell'esecuzione forzata*, in *Commentario del c.c.* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Zanichelli-Soc. ed. del Foro It., Bologna-Roma, 1953, p. 484). La procedura di stima e di pubblicità del valore risulta assicurata, nel pegno non possessorio, anche nel caso in cui la determinazione del bene da vendere avvenga ad opera del creditore, eliminando la necessità di distinguere le varie ipotesi di cui si è detto nel testo.

1153 c.c.), analogamente ai terzi che acquistano la proprietà dopo il pignoramento (cfr. art. 2919 c.c.)¹⁵⁴; se in mala fede, i terzi potranno far valere i loro diritti contro di lui, il quale avrà diritto, nei confronti degli eventuali altri creditori che abbia saldato, alla ripetizione *ex art. 2927*, comma 1, c.c., e nei confronti del terzo alla garanzia per evizione e per i vizi redibitori, ma secondo il regime della *datio in solutum* previsto dall'art. 1197, comma 2, c.c. e non secondo l'art. 2927¹⁵⁵.

Ora, la ragione di questa scelta interpretativa si fonda anche in questo caso sul fatto che è stato il datore della garanzia a individuare l'oggetto della futura soddisfazione del creditore (oltre che a consentire l'esercizio dei poteri di autotutela tramite la costituzione della garanzia), e quindi su di esso graverà non solo il debito, ma anche la responsabilità per danni¹⁵⁶. Si è già detto tuttavia come questo ragionamento non si adatti al pegno non possessorio che rimette al creditore la scelta dei beni da escutere, che rispecchia il funzionamento dell'esecuzione forzata comune: pertanto, riteniamo applicabili gli artt. 2925-2927 c.c., con la conseguenza che il costituente risponderà soltanto per il debito non soddisfatto con l'assegnazione invalida, ma non per i danni.

Per quanto riguarda infine i vizi del procedimento di esecuzione o la carenza del potere di attivarla - inesistenza del credito, credito non scaduto, inosservanza delle forme per la vendita, eccetera - la dottrina che si è occupata del pegno ordinario ritiene che, alla luce dell'art. 1153, in combinato disposto con l'art. 2929 c.c.¹⁵⁷, si avrebbe un'ipotesi di vendita viziata, in particolare «nulla», ma questo vizio sarebbe opponibile al terzo

¹⁵⁴ E cfr. G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 343; E. GABRIELLI, cit. (nt.61)., p. 272 ss.

¹⁵⁵ *Ibidem*.

¹⁵⁶ E cfr. G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 344.

¹⁵⁷ Che stabilisce, in deroga all'art. 159 c.p.c. secondo cui la nullità degli atti processuali provoca la nullità degli atti successivi che dipendono da quello viziato (e cfr. F.D. BUSNELLI, *Della tutela giurisdizionale dei diritti*, in *Commentario del codice civile*, a cura di L. Bigliazzi Geri, F.D. Busnelli, R. Ferrucci VI, 4, 2a ed., Utet, Torino, 1980, p. 248 ss.), l'inefficacia nei confronti dell'acquirente o dell'assegnatario della nullità degli atti esecutivi, salvo il caso di «collusione con il creditore procedente».

Della «tormentata formulazione» della norma parla F. MAZZARELLA, *Vendita forzata*, in *Enc. dir.*, cit., p. 552 ss.; sugli effetti «stabilizzatori» di questa previsione sulla circolazione dei beni vedi A. BARLETTA, *La stabilità della vendita forzata*, Jovene, Napoli, 2002, 10 ss.

solo nella (rara) ipotesi in cui questi lo abbia conosciuto, altrimenti la vendita del pegno «ne sarebbe praticamente ostacolata»¹⁵⁸.

In realtà non sembra si possa parlare di nullità della vendita, né nel caso in cui vi sia stata una violazione delle norme procedurali – per le quali l’operatività dell’art. 2929 c.c. presuppone, al contrario, che la vendita o l’assegnazione siano valide¹⁵⁹ – né nel caso in cui difettino i presupposti per agire *in executivis*, che come si è detto fuoriescono dall’area dell’art. 2929 c.c. in quanto precedono il procedimento di vendita. In questo caso, la vendita è salva non per virtù dell’art. 2929 c.c., ma per il fatto che trovandosi il creditore nel possesso del pegno, ogni acquirente è legittimato a ritenere che egli possa procedere alla vendita¹⁶⁰. Non sarebbe dunque configurabile un’ipotesi di nullità, dato che il vizio è esterno al negozio incidendo sulla legittimazione a disporre, e quindi incide semmai sull’efficacia dello stesso.

12. I criteri di soluzione dei conflitti: terzi acquirenti e creditori individuali.

¹⁵⁸ G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 338. L’A.

Un’ipotesi a sé potrebbe essere rappresentata dalla vendita a un prezzo più basso rispetto a quello fissato dal perito stimatore, dato che secondo un risalente orientamento giurisprudenziale, in una fattispecie di vendita in danno ex art. 1515 c.c., il prezzo inferiore a quello corrente non sarebbe efficace nei confronti del compratore (debitore) – il principio in questione, ritenuto «pacifico» da D. RUBINO, *La compravendita*, cit. (nt. 83), p. 967 nt. 105, è stato ad es. affermato da Cass. 18 ottobre 1924, in *Foro it.*, 1924, I, c. 351. Questa interpretazione non sembra però replicabile in questo caso, dato che l’art. 1, comma 9, D.L. 59/2016 espressamente riserva al debitore la possibilità di agire in giudizio per il risarcimento del danno quando «non corrispondono ai valori correnti di mercato il prezzo della vendita, il corrispettivo della cessione, il corrispettivo della locazione ovvero il valore comunicato a norma della disposizione di cui alla lettera d) [del comma 7]», con ciò confermando implicitamente che il prezzo più basso rispetto ai valori correnti è a lui opponibile, salva la tutela risarcitoria.

¹⁵⁹ E cfr. A. BONSIGNORI, *Effetti della vendita e dell’assegnazione*, in *Comm. del c.c.*, dir. da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1988, p. 282; M. BOVE, *Esecuzione forzata ingiusta*, Giappichelli, Torino, 1996, p. 130 ss.; sono dunque esclusi dalla norma, ad es., i casi di inesistenza del diritto per cui l’esecuzione è stata iniziata o compiuta – in giur. vedi *ex multiss.*, Cass. 27.2.2004, n. 3970; Cass. 10.1.2003, n. 193; Cass. 30.1.2001, n. 1258; Cass. 17.12.1984, n. 6603 (che precisa che l’inopponibilità all’aggiudicatario della nullità degli atti esecutivi che hanno preceduto la vendita non riguarda il caso della nullità di questa per assenza, all’udienza fissata per l’esecuzione della vendita con incanto dell’immobile pignorato, di creditori muniti di titolo esecutivo, trattandosi di vizio del procedimento stesso di vendita); tra i giudici di merito, v. Trib. Firenze 23.3.2001.

¹⁶⁰ G. GORLA, *Del pegno*, cit. (nt. 27), p. 338.

Sulla base delle conclusioni raggiunte, la garanzia non possessoria su beni determinabili espone i terzi che contraggono con l'impresa a situazioni di potenziale conflitto apparentemente preoccupanti: vi sarà un creditore con il diritto potestativo di scegliere e aggredire uno qualsiasi dei beni presenti all'interno del patrimonio aziendale al momento dell'escussione. Se questo diritto prevaricasse su tutti i terzi, si avrebbe la paralisi dell'attività d'impresa, e tanto varrebbe allora stipulare un pegno d'azienda.

La disciplina del 2016 si completa però di alcune norme volte a risolvere i conflitti, determinate a contenere i rischi per chi contrae con un imprenditore di vedere preferito un soggetto che ha un potere di attacco su ciascun bene aziendale.

Innanzitutto, occorre escludere i terzi acquirenti dal novero dei soggetti nei confronti dei quali una garanzia su beni indeterminati possa produrre qualche effetto.

I beni che fuoriescono dal patrimonio sono privi di qualsiasi gravame, atteso che il diritto di sequela del creditore garantito supporrebbe un'inerenza alla *res*, che manca, per definizione, in caso di garanzia su beni determinabili con riferimento a valori ma anche su beni generici. Il creditore garantito può rivalersi, fino a concorrenza di un determinato valore, sul patrimonio del debitore, quale ne sia la consistenza quantitativa e qualitativa. E dovrà aver riguardo unicamente alla situazione di titolarità dei beni in capo al debitore al momento dell'escussione.

Pertanto, i terzi acquirenti sono fatti salvi anche nel caso di pegno non possessorio su beni determinati, salvo il caso in cui non sia contrattualmente derogato il potere del debitore di trasformare o alienare o comunque disporre dei beni (art. 1, comma 2, terzo periodo, D.L. 59/2016).

Nella garanzia non possessoria non vi è pertanto alcun limite alle modalità di circolazione dei beni e trova piena applicazione l'art. 1153 c.c.¹⁶¹.

¹⁶¹ Pervero anche l'art. 46, quinto comma, t.u.b., fa salvo l'art. 1153 c.c., ed anche in questo caso la previsione è stata interpretata alla luce del periodo successivo, a norma del quale se la garanzia non è esercitabile nei confronti del terzo acquirente, il privilegio si trasferisce sul corrispettivo: pertanto, in questo caso il terzo prevale anche se non ha ancora ottenuto il possesso.

Un eventuale conflitto con i terzi potrà aversi invece dopo l'intimazione, in cui è contenuta l'individuazione del bene.

Mancano riferimenti positivi ben precisi. Nei rapporti tra le parti, come si è accennato nei paragrafi che precedono, la garanzia si appunta su un oggetto determinato al momento della ricezione da parte del costituente della p.e.c. contenente l'intimazione, quando sorge l'obbligo di consegnarlo al creditore.

Tuttavia, le forme di pubblicità dell'intimazione prescritte dalla norma - che riguardano solo, oltre al costituente, gli altri creditori titolari di un pegno non possessorio - non consentono ai terzi di essere a conoscenza del diritto di prelazione del creditore oppignorante. Pertanto, costoro faranno salvo l'acquisto compiuto successivamente all'intimazione ma prima che sia avvenuta la consegna, ferma la responsabilità del costituente nei confronti del creditore per danni. Il creditore potrà anche, nel caso si accorga dell'abuso del costituente, chiedere un sequestro dei beni, ma rimane comunque salvo il terzo che abbia acquistato in buona fede prima che la misura sia adottata.

Ciò non può avvenire quando invece il pegno non possessorio abbia sin dall'inizio ad oggetto beni determinati e non vi sia l'autorizzazione alla disposizione del bene: in questo caso, la loro «descrizione» nel registro renderebbe la garanzia su quel bene opponibile ai terzi sin dal momento dell'iscrizione. Pertanto, la garanzia non potrà trasferirsi su altri beni, e sarà dotata di un diritto di sequela analogo a quello del pegno codicistico.

Per quanto riguarda i terzi creditori, occorre considerare, *in primis*, la regola stabilita dal quinto comma dell'articolo in esame¹⁶², che stabilisce la prevalenza del pegno iscritto successivamente quando il secondo pegno, a differenza del precedente¹⁶³, individui specificamente il bene

¹⁶² «Il pegno non possessorio, anche se anteriormente costituito ed iscritto, non è opponibile a chi abbia finanziato l'acquisto di un bene determinato che sia destinato all'esercizio dell'impresa e sia garantito da riserva della proprietà sul bene medesimo o da un pegno anche non possessorio successivo, a condizione che il pegno non possessorio sia iscritto nel registro in conformità al comma 6 e che al momento della sua iscrizione il creditore ne informi i titolari di pegno non possessorio iscritto anteriormente» (art. 1, comma 5, D.L. 59/2016).

¹⁶³ Così G. PETRELLI, *Pegno non possessorio nei finanziamenti alle imprese*, cit. (nt. 15). L'espressione «successivo», inserita in sede di conversione del decreto, chiarisce (laddove ve ne fosse stato realmente bisogno) che tra due pegni non possessori prevale il secondo, laddove (i) si tratti di pegno non possessorio gravante su un bene specifico, e quindi riconducibile a una *fixed charge*; (ii) il creditore oppignorante abbia informato il titolare

gravato, e il creditore ne abbia informato gli altri titolari di pegno non possessorio iscritti anteriormente¹⁶⁴.

Nel caso di acquisto di bene destinato all'esercizio dell'impresa, il cui finanziamento sia garantito da un pegno successivo a un precedente «pegno non possessorio», la preferenza cade sul secondo pegno¹⁶⁵.

del pegno precedentemente iscritto; e (iii) il pegno sia stato concesso in garanzia di un acquisto di un bene determinato.

¹⁶⁴ Si tratta del ben noto principio che nell'ordinamento statunitense si denomina *purchase money security interest*, secondo cui la garanzia del finanziatore di acquisto di beni prevale su un *security interest* diverso antecedentemente registrato, in deroga alla *first to file rule* (vedi sul punto, *funditus*, A. VENEZIANO, cit. (nt.30). p. 165 ss.; e A. CANDIAN, cit. (nt.30), p. 138 ss.).

Ci si è chiesti quale sia la *ratio* della norma, rinvenuta da taluni nella necessità di favorire i finanziamenti alle imprese, «se non fosse che la concessione del credito per il finanziamento dell'impresa è requisito oggettivo di operatività del pegno non possessorio» (M. LUCI, *Brevi note in tema di pegno rotativo e nuovo pegno senza spossessamento*, in *Foro it.*, 2016, I, c. 2151). Correttamente si è ritenuta questa una norma eccezionale non passibile di applicazione analogica (G.B. BARILLA, *Alcune osservazioni a margine del recepimento legislativo del pegno non possessorio*, in *Corr. giur.*, 2017, p. 5 s.). La soluzione si ricava dalla comparazione: a proposito delle opzioni dell'ordinamento statunitense, è stato infatti ricordato che la ragione della preferenza si fonda nella volontà di evitare il monopolio del patrimonio del debitore da parte di un unico finanziatore: vedi A. VENEZIANO, *Le garanzie mobiliari non possessorie*, cit. (nt. 29), p. 163 ss.

Nel diritto tedesco, invece, si ricorre alle c.d. clausole di rinuncia reale parziale (*dingliche Teilverzichtsklauseln*), che vengono inserite negli atti di cessione globale di crediti futuri per non pregiudicare il funzionamento delle riserve di proprietà prolungate costituite dai fornitori di merci (e cfr., anche per riferimenti agli autori tedeschi, T. DI MARCELLO, cit. (nt.28), p. 338).

¹⁶⁵ Da questa differente efficacia dell'iscrizione, un interprete ha desunto l'esistenza di due forme di pubblicità nel registro dei pegni non possessori: una forma di pubblicità «forte», che si ha quando sia stata eseguita la «specificazione individuazione» dei beni oggetto di pegno non possessorio, e una pubblicità «debole», integrata dalla mera descrizione dei beni oggetto di garanzia, determinati in base al rinvio ad una categoria o a un valore. La differenza pratica si avrebbe sul piano della vigenza o meno del principio «possessione vale titolo» di cui all'art. 1153 c.c.: solo nel caso di specifica individuazione dei beni oggetto di pegno non possessorio, l'iscrizione nel registro renderebbe recessivo il suddetto principio, che invece prevarrebbe nel caso di pubblicità «debole», alla stregua dei principi vigenti con riferimento alla pubblicità immobiliare, non potendosi neppure escludere la buona fede del terzo in virtù della semplice iscrizione di un pegno non possessorio attuata nella forma «debole»: così G. PETRELLI, cit. (nt. 15), § 6.

La differenza tra pubblicità forte e pubblicità debole trae spunto dalla previsione del comma 6 della norma in esame, dove sono previste le informazioni da indicare nell'iscrizione: «il creditore, il debitore, se presente il terzo datore del pegno, la descrizione del bene dato in garanzia e del credito garantito secondo quanto previsto dal comma 1 e, per il pegno non possessorio che garantisce il finanziamento per l'acquisto di un bene determinato, la specifica individuazione del medesimo bene». Tale norma sembra quindi completare il comma 5, precisando che in caso di credito per acquisto di un bene determinato, se si vuol far valere la deroga al principio di priorità dell'iscrizione,

Quest'eccezione è stabilita anche per non vanificare la possibilità per il debitore di ottenere ulteriori garanzie specifiche in presenza di una garanzia fluttuante – che potrebbe gravare, di per sé, su ciascun bene del suo patrimonio – scongiurando il rischio di una monopolizzazione da parte di un singolo finanziatore che sarebbe in contrasto con le esigenze dell'impresa (e quindi, indirettamente, anche del finanziatore medesimo), e che, come si è visto, ha rappresentato il motivo per cui il legislatore del '42 non ha ritenuto di disciplinare un'unica formalità per rendere efficace il pegno di azienda¹⁶⁶.

La garanzia non possessoria, anche se iscritta e resa opponibile in precedenza, sarà pertanto inefficace rispetto al titolare di un successivo pegno, possessorio o non possessorio che sia, su beni attuali e determinati.

Al di fuori di questa ipotesi, invece, il creditore garantito potrà opporre agli altri creditori la sua garanzia. Chi contrae con l'impresa avrà dunque l'onere di consultare il registro dei pegni non possessori per accertarsi dell'esistenza di un pegno, e in caso di presenza dello stesso con indicazione generica dei beni dati in garanzia, o del loro valore, saprà che

è necessario che il pegno non possessorio abbia ad oggetto quel bene, e non possa invece presentarsi nella sua variante fluttuante. In altre parole, si tratta della precedenza attribuita, come avviene nel diritto inglese di cui si accennava in apertura, alla *fixed charge* (successiva) rispetto alla *floating charge* (anteriore).

L'Autore ricava da questa soluzione anche l'esistenza di un obbligo del notaio rogante o autenticante un atto di cessione di azienda di consultazione del registro dei pegni non possessori, dato che il creditore prevarrebbe sull'acquirente dell'azienda anche di buona fede, laddove la pubblicità del pegno avvenisse in forma «forte». Allo stesso modo, il principio di specialità comporterebbe la prevalenza, in caso di contrasto tra iscrizioni, di quella attuata nel registro dei pegni non possessori rispetto a quella attuata sui diversi registri (delle imprese, della proprietà industriale *ex art. 140 d.lgs. 30/2005*, dell'emittente *ex art. 83-octies d.lgs. 58/98*), ma solo nel caso di compiuta indicazione dei beni oggetto di garanzia. L'obbligo (o meglio, l'onere) di consultazione del registro è peraltro ormai da intendersi esteso a tutti coloro che contrattino con un imprenditore: cfr. G. PETRELLI, *ivi*, e F. MURINO, *Prime considerazioni*, cit.(nt.1), p. 283.

¹⁶⁶ Si è reso opportuno dunque graduare l'efficacia della garanzia globale a seconda delle diverse situazioni concretamente prospettabili: la soluzione prescelta dimostra che l'opponibilità non si esaurisce «in una mera questione di adempimenti formali, ma è il risultato di un giudizio di valore con il quale l'ordinamento risolve il conflitto tra gli interessi contrapposti» (T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse*, cit. (nt. 28), p. 361, ma vedi anche p. 111: «la tutela dei flussi di risorse attuata con il riconoscimento di una prelazione incondizionata su interi compendi aziendali trascurerebbe le dinamiche dell'impresa e avallerebbe la creazione di un contenitore di beni indifferente all'articolazione dei flussi tipica delle iniziative realizzate nel settore di mercato coinvolto, ove l'impresa entra in contatto con diverse categorie di terzi»).

su una parte del patrimonio, ad essi corrispondente, vi potrà essere la prelazione del creditore non possessorio.

13. (Segue) Creditore non possessorio e fallimento.

Le conseguenze dell'immediata opponibilità anche in mancanza della determinazione dei beni si hanno soprattutto sul piano concorsuale, dove si registrano la maggior parte dei conflitti.

Il creditore garantito potrà infatti far valere il proprio diritto di preferenza nel fallimento sulla base della sola iscrizione, senza dover effettuare altri atti (il cui avvenimento a seguito della dichiarazione di fallimento sarebbe a questo inopponibile *ex art. 45 l. fall.*).

Ciò vuol dire che un pegno non possessorio su beni futuri, o su beni generici o determinabili con riferimento a valori, che sia stato iscritto anteriormente al momento dell'iscrizione della dichiarazione di fallimento presso il Registro delle Imprese (cfr. artt. 16, comma 2, e 17, comma 2, l. fall.), prevale sulla massa dei creditori quando il bene sia venuto ad esistenza o sia stato individuato mentre il fallimento era già in corso.

A questi esiti particolarmente favorevoli si aggiungono quelli contenuti nell'art. 1, comma 8, D.L. 59/2016, che prevede che il creditore garantito possa procedere all'escussione in autotutela – anche senza che aver inviato alcuna intimazione prima del fallimento – purché sia stato ammesso al passivo con prelazione, diversamente dal titolare di un pegno ordinario che sarà comunque sottoposto al concorso c.d. formale ai sensi dell'art. 53 l. fall. Non è stato invece recepito il principio vigente per i contratti di garanzia finanziaria, che consentono di procedere alla vendita diretta anche in costanza di fallimento e in assenza dell'ammissione al passivo (art. 4 d.lgs. 170/2004).

Comunque, atteso che il suo diritto di preferenza dipende dalla mera iscrizione e non dalla venuta ad esistenza del bene nel patrimonio del costituente, al creditore non possessorio spettano i poteri che la legge fallimentare pone in capo ai creditori privilegiati, ad es. per quanto riguarda l'approvazione del piano concordatario (*ex art. 177 l. fall.*), anche quando il bene non sia ancora venuto ad esistenza o non sia ancora stata effettuata l'identificazione del bene da escutere.

Anche per quanto riguarda poi le norme sull'azione revocatoria, richiamate dall'art. 1, comma 10, D.L. 59/2016, il creditore non possessorio sarà tutelato nonostante non vi sia ancora stata l'identificazione del bene, se la costituzione della garanzia sia stata coeva alla nascita del credito (e cfr. art. 67, comma 1, nn. 3) e 4), l. fall.).

Tutto questo rappresenta un indubbio vantaggio per i creditori, che potranno identificare il bene anche durante la procedura concorsuale senza subire la falcidia del concorso¹⁶⁷.

14. *La garanzia fluttuante come patrimonio separato.*

L'idea di fondo che trapela dall'analisi della norma è che nella costituzione della garanzia non possessoria – soprattutto nella variante «fluttuante» - vi sia la nascita di un patrimonio separato.

Simile ricostruzione è stata adottata, nel sistema anglosassone, per definire la posizione del creditore garantito da una *floating charge*. In quell'ordinamento il diritto del creditore garantito da una *floating charge* su beni dell'impresa è stato ricondotto al *proprietary interest* del *beneficiary* di

¹⁶⁷ Qualcosa di simile è accaduto in materia di privilegi. Si è infatti affermato che l'ammissione al passivo in via privilegiata non presuppone che i beni siano già presenti e rinvenibili nella massa. A tale soluzione si è pervenuti sulla base della caratteristica dei privilegi, quella cioè di derivare dalla «causa del credito», diversamente dalle altre figure di prelazione. Laddove si tratti di un privilegio speciale su dati beni, l'eventuale mancanza di questi beni non incide né sulla causa del credito né sulla qualificazione della prelazione, ma unicamente rileva nella fase dell'esecuzione, come impedimento di fatto all'esercizio del privilegio. Pertanto, l'esistenza del bene oggetto del privilegio non è questione da risolvere necessariamente in fase di accertamento del passivo, riguardando non l'esistenza stessa della prelazione ma semplicemente la possibilità di esercizio del privilegio: tale ricostruzione ha trovato ulteriore elemento di riscontro nell'art. 111, 1° comma, nn. 1 e 2, l. fall., il quale dispone, per quanto riguarda l'ordine di distribuzione delle somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo, che, dopo i debiti della massa, debbono essere pagati i creditori ammessi con prelazione sulle cose vendute e, subito dopo questi ultimi, i creditori chirografari in proporzione, compresi i creditori privilegiati, «qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia»; con ciò, appunto, presupponendo una possibile scissione, temporale e procedimentale, tra ammissione del privilegio e verifica della sua concreta realizzabilità. Vedi in tal senso Cass. S.U. 20 dicembre 2001, n. 16060, in *Foro it.*, 2002, I, c. 1055 ss., con nota (critica) di M. FABIANI, *L'accertamento dei privilegi speciali nel fallimento: molte conferme e qualche novità*.

Sulle conseguenze dalle pretese dei creditori garantiti da pegno rotativo o privilegio ex art. 46 t.u.b. nell'ambito della procedura fallimentare si rinvia a P. PISCITELLO, cit. (nt.3), p. 98 ss.

un *trust*¹⁶⁸, che ha un diritto di natura 'reale'¹⁶⁹ nei confronti del *trust fund* inteso come *universitas*, e non rispetto ai singoli beni che lo compongono. Allo stesso modo il titolare di una *floating charge* non ha diritto sui singoli beni, benché la sua garanzia sia una *present security*, ma sull'*universitas* dei beni aziendali.

Nell'ordinamento italiano, dove la trasposizione del diritto dei *trust* si scontra con una concezione formalistica della proprietà, connessa a sua volta al principio del *numerus clausus* dei diritti reali¹⁷⁰, lo schema giuridico che sembrerebbe più adatto a comprendere la situazione che abbiamo descritto è quello della separazione patrimoniale¹⁷¹.

¹⁶⁸ E cfr. A. CANDIAN, cit.(nt.30), p. 277 s.; R. GOODE, cit. (nt.30), p. 118: «the interest of a beneficiary in a trust fund is exactly in point. So long as the trustee's power of management continues, the beneficiary has non rights in any specific asset within the fund. His interest is a floating interest of the same kind as that of the charge under a floating charge».

Sottolinea questo aspetto anche F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 19, la quale ricorda il rilievo della teoria del *trust* nello sviluppo delle garanzie, e precisamente come l'emersione del *mortgage* sia stata un «sottoprodotto» dell'elaborazione giudiziale del *trust*, in quanto il *mortgage* era essenzialmente una alienazione in garanzia sorretta da regole equitative ma di natura proprietaria e non meramente obbligatoria. Nel *common law* il creditore, che era diventato proprietario del bene dato in garanzia all'atto di costituzione del *mortgage*, rimaneva definitivamente tale dopo un inadempimento seppur di lieve importanza; nell'*equity* invece era riconosciuto al debitore, anche dopo l'inadempimento, il diritto alla restituzione del bene (*equity of redemption*: l'espressione fu utilizzata la prima volta nel 1654 in *Duchess of Hamilton v Countess of Dirlton* (1654) 1 Ch R 165, 21 ER 539), previa restituzione di quanto dovuto. Tale diritto si configurava come un *interest*, che dava al suo titolare un *equitable estate in land* che, come tutti gli *estate*, era suscettibile di essere alienato a terzi, almeno finché non intervenisse il decreto di *foreclosure*, con cui veniva stabilito che il *mortgagor* non avesse più diritto di *redeem* (e cfr. M. LUPOI, *Appunti sulla real property e sul trust nel diritto inglese*, Milano, Giuffrè, 1971, p. 108 ss.; R.W. TURNER, *The Equity of Redemption, Its Nature, History and Connection with Equitable Estates Generally*, Cambridge, 1931; W.F.F., *Mortgage, Law of*, in *Encyclopaedia Britannica*, 12, London, 1943-1973, p. 461).

¹⁶⁹ Il concetto va adoperato con tutte le accortezze imposte dalla diversità di ordinamento: sulla realtà o meno della posizione del *beneficiary* vedi M. LUPOI, *Istituzioni del diritto dei trust e degli affidamenti fiduciari*, Cedam, Padova, 2008, p. 110 ss.

¹⁷⁰ Sull'introduzione del *trust* in Italia si vedano, tra i molti, gli studi di Lupoi, di cui cfr. ad es., da ultimo, M. LUPOI, *La metabolizzazione del trust*, nota a Cass. 27 gennaio 2017 n. 2043, in *Corr. giur.*, 2017, 6, p. 781 ss.

¹⁷¹ Ipotizza un patrimonio separato («a scopo di liquidazione soddisfattiva») nell'ipotesi di trasferimento condizionato sospensivamente all'inadempimento S. PAGLIANTINI, *Sull'art. 48-bis T.U.B.: il "pasticcio" di un marciano bancario quale meccanismo surrogatorio di un mancato adempimento*, in *I nuovi marciari*, cit. (nt. 137), p. 72 ss.

Da tempo si è osservato come le figure di separazione patrimoniale svolgano una funzione analoga a quello della *floating charge*¹⁷². E la moltiplicazione delle ipotesi normative di separazione patrimoniale è stata ricondotta proprio all'esigenza di trovare una risposta alla rigidità della disciplina delle garanzie reali¹⁷³.

In passato questa soluzione è stata proposta per la clausola rotativa del pegno, quando essa indicasse i beni sostitutivi semplicemente con riferimento alla specie dei titoli nell'ambito del loro valore, comportando una specializzazione della garanzia patrimoniale ai sensi dell'art. 2740, comma 2, c.c., poiché il valore dato in garanzia avrebbe individuato una parte di patrimonio del debitore su cui il creditore garantito si sarebbe potuto soddisfare con prelazione e che sarebbe stata pertanto sottratta agli altri¹⁷⁴.

L'assimilazione sembrerebbe riconosciuta appieno dall'odierno legislatore, dove il vincolo grava su una quota di patrimonio quali ne siano i beni che lo compongono. Il creditore ha un diritto di preferenza su una parte dei beni del costituente, che viene distolta dalla soddisfazione di

¹⁷² E cfr. G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 114 ss., 125 nt. 38, 138 ss.: la separazione patrimoniale che si attua ad es. con l'art. 2447-bis c.c. finisce per costituire una garanzia a favore di chi abbia causa dalla società in relazione allo specifico affare avente ad oggetto non singoli beni, ma un intero patrimonio dedicato, come nel caso di garanzia fluttuante.

¹⁷³ E vedi A. CANDIAN, cit. (nt. 30), p. 333 ss.: la legislazione più recente dimostra la tendenza ad alterare il principio della *par condicio creditorum* mediante strumenti che rendono opponibili ai creditori i trasferimenti di ricchezza, tra cui i patrimoni separati e la creazione di soggetti di diritto (si pensi alla creazione di *newco* in concomitanza con contratti di investimento): si sposano in pieno, in tal modo, «le esigenze di certezza del calcolo del rischio che sono espresse da quei medesimi settori del mercato finanziario che esigono la costituzione di garanzie reali a tutela dei propri finanziamenti, proprio a ragione della più precisa valutazione del rischio che ciò consente» (*ivi*, p. 336).

L'equivalenza funzionale tra personalità giuridica e patrimonio separato, «che può funzionalmente estendersi alla garanzia reale, atteso che anche così si riserva alla soddisfazione esclusiva di uno o più creditori un determinato cespite patrimoniale, con la significativa differenza che in quest'ultimo caso il regime giuridico privilegiato insiste su taluni beni specificamente determinati, mentre nel primo investe l'insieme delle poste sussunte a un determinato 'patrimonio'» è rilevata anche da A. ZOPPINI, cit.(nt.115), p. 571, e da G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1245 ss.

¹⁷⁴ Così F. REALMONTE, *L'oggetto del pegno: vecchi e nuovi problemi*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1994, I, p. 10: l'ipotesi era ritenere operante il meccanismo della rotatività «purché la prelazione operi entro il limite segnato dal valore dei beni originariamente costituiti in pegno». La soluzione, notava l'A., non avrebbe incontrato il favore della giurisprudenza, ancorata al rigore formalistico imposto dall'art. 2787, comma 3, c.c.

altri creditori e che sarà individuata nella sua concreta consistenza materiale dal creditore garantito¹⁷⁵.

Una tale separazione patrimoniale non impedirebbe il concorso dei creditori generali sulla quota data in garanzia fin quando il creditore prelatizio non proceda all'escussione¹⁷⁶, a differenza delle tradizionali garanzie reali, nelle quali l'esclusione della concorrenza sui beni vincolati è solo temporanea e legata all'esistenza nel patrimonio del costituente di beni determinati e dei loro surrogati.

È poi lecito domandarsi se a questa separazione non si accompagni anche un vincolo di destinazione¹⁷⁷.

Rispetto alle garanzie reali di diritto comune, in cui si può ravvisare un'ipotesi di separazione senza destinazione, nel pegno non possessorio vi è un vincolo di destinazione a monte, ossia non come effetto diretto del contratto costitutivo della garanzia, ma come presupposto per la suscettibilità di un bene di formarne oggetto: si tratta della destinazione all'esercizio dell'impresa, che rappresenta una condizione per la costituzione del pegno su beni determinati nonché per il funzionamento del meccanismo di rotatività (e cfr. art. 1, comma 2, D.L. 59/2016). Ma tale destinazione non è un effetto dell'atto di pegno, quanto un presupposto

¹⁷⁵ Non a caso chi ha approfondito la struttura dell'atto di individuazione lo ha ricondotto negli «atti di destinazione economica», categoria di natura reale, rilevando che occorre un'attività del proprietario per imprimere un rapporto di destinazione a un bene (AURICCHIO, *La individuazione*, cit. (nt.83), p. 54 ss.; all'identificazione unitaria degli atti di destinazione aderisce anche MIRABELLI, *L'atto non negoziale nel diritto privato italiano*, Napoli, 1955, *passim*; la tesi dell'Auricchio è stata criticata da L. RICCA, cit. (nt.98), p. 174 s., in quanto non necessariamente l'individuazione supporrebbe un atto diretto ad essa, di talché risulterebbe errata la generalizzazione della sua realtà e l'inquadramento della stessa negli atti di destinazione).

¹⁷⁶ Si tratterebbe dunque di una separazione di tipo *affirmative* e non anche *defensive*: sul significato della partizione e per un'attenta analisi dei diversi regimi di separazione, vedasi G. ROJAS ELGUETA, *Autonomia privata e responsabilità patrimoniale del debitore*, Giuffrè, Milano, 2012, spec. pp. 92 ss., 148 ss.

¹⁷⁷ Destinazione e separazione non sono situazioni giuridiche necessariamente congiunte: a differenza dagli atti di destinazione, nella semplice separazione non vi è la creazione di un centro di interesse distinto e autonomo rispetto all'autore della destinazione (sul punto si vedano le considerazioni di A. FALZEA, *Introduzione e considerazioni generali*, in *Dal trust all'atto di destinazione patrimoniale. Il lungo cammino di un'idea*, a cura di M. Bianca e A. de Donato, *Quaderni della Fondazione italiana del notariato*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2013, p. 21 s.; e R. DI RAIMO, *Considerazioni sull'art. 2645 ter c.c.: destinazione di patrimoni e categorie dell'iniziativa privata*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, p. 946 e ss.; P. IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Cedam, Padova, 2003, pp. 313 e 156).

oggettivo di alcuni elementi costitutivi dello stesso e del funzionamento della rotatività.

La garanzia mobiliare non possessoria, quando si presenti nella sua forma «fluttuante», non si limita ad intaccare il suo patrimonio variandone la consistenza, come avveniva nel pegno ordinario, dove l'inerenza alla cosa, precisa e ben individuata con atto di data certa, consente di delimitare l'incidenza dell'atto sul piano della *par condicio creditorum*. Essa realizza invece una restrizione della responsabilità patrimoniale del debitore¹⁷⁸.

Si tratta di una forma separazione che potrà essere preferita rispetto ad altre ipotesi normative, come ad esempio i patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni: non sarà necessario, ad esempio, che vi sia uno «specifico affare», né che siano indicati i «beni e i rapporti giuridici compresi» nel patrimonio destinato (art. 2447-ter, 1° comma, lett. b)¹⁷⁹.

¹⁷⁸ E cfr. R. DI RAIMO, *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, cit. (nt. 126), p. 9 del dattiloscritto: la «genericità dei nessi identificativi del rapporto consegna l'immagine di un legislatore il quale, memore della teoria che nei primi decenni del secolo scorso rappresentava la responsabilità patrimoniale generica come una sorta di pegno omnibus sul patrimonio del debitore, ha bensì attribuito all'autonomia privata il potere di sezionare i patrimoni per quote di valore, frammentando l'unico patrimonio c.d. generale, unificato dal criterio proprietario espresso dallo stesso art. 2740, in più nuclei unificati invece dagli accordi» e dall'iscrizione di cui all'art. 1, comma 6, del D.L. 59/2016.

Distingue tra atti che incidono direttamente e indirettamente sulla responsabilità A. FALZEA, *op. ult. cit.* (nt. 178), p. 24, ha osservato come l'identificazione tra limitazione del patrimonio e limitazione della responsabilità sia suscettibile di rimediazione: l'art. 2740 c.c. collega la responsabilità ai beni, ma non per instaurare un rapporto quantitativo tra entità della responsabilità ed entità del patrimonio. Per gli atti che incidono sul patrimonio, ossia per gli atti di disposizione, tra cui vi sono gli atti di separazione è prevista soltanto l'azione revocatoria, mentre per quelli che, al di fuori delle ipotesi stabilite, comportano una limitazione della responsabilità del soggetto, si applica la sanzione della nullità per illiceità della causa. Si ha una limitazione di responsabilità, dal punto di vista tecnico, «quando una certa categoria di beni appartenenti al debitore è sottratta all'azione esecutiva di tutti o di alcuni dei suoi creditori»: cfr. R. NICOLÒ, *Della responsabilità patrimoniale, delle cause di prelazione e della conservazione della garanzia patrimoniale*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca (a cura di), artt. 2740-2899, Zanichelli-Soc. Ed. del Foro Italiano, Bologna-Roma, 1945, p. 11. Ha recentemente approfondito gli accordi finalizzati ad incidere in via diretta sulle regole della responsabilità L. FOLLIERI, *Esecuzione forzata e autonomia privata*, cit., *passim*, spec. pp. 75-88.

¹⁷⁹ L'indicazione degli *asset* oggetto di segregazione è necessaria per fornire ai creditori gli elementi valutativi per esercitare o meno il diritto di opposizione ad essi spettante, e ai terzi finanziatori, per consentire una puntuale ed efficace definizione delle

Si tratta di una ricostruzione che richiama l'antica intuizione di Chironi del pegno su *valori*¹⁸⁰, e che risponde alla crisi delle garanzie reali conseguente alla rigidità di uno schema normativo estremamente legato ad una concezione materialistica¹⁸¹, e consente in tal modo una nuova forma di finanziamento all'impresa.

condizioni della concessione di credito allo specifico affare. Anche in quel caso, l'individuazione dei beni costituisce condizione di opponibilità ai terzi della loro sottrazione alla garanzia generica del patrimonio sociale: e cfr. B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare* (art. 2447 bis, lettera a, c.c.), in *Contr. e impr.*, 2003, p. 297, A. GIANNELLI, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, vol. II, Jovene, Napoli, 2004, p. 1247. Tuttavia, osserva R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati, Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. Busnelli, Giuffrè, Milano, 2014, p. 103 s., tali rilievi non implicano la necessità di una menzione singolare dei beni destinati siano singolarmente menzionati, quando ad esempio essi siano individuati in riferimento alla loro inequivoca inclusione in un'universalità, quale un'azienda o un suo ramo. In questo caso, prosegue l'A., non trattandosi di fattispecie traslativa, non sarebbe neanche applicabile la disciplina del trasferimento d'azienda di cui agli artt. 2556 ss. c.c., che richiede come noto di osservare le formalità necessarie al trasferimento dei singoli beni (e quindi, di individuarli).

¹⁸⁰ Vedi sopra, nota 4. Anche nella visione estrema del Chironi, secondo cui il pegno avrebbe ad oggetto il valore, si rinvencono spunti interessanti nel senso di associare il pegno a un diritto su un patrimonio separato: nella relazione che si instaura con il diritto di pegno - ritiene l'A. - la soddisfazione del creditore è assicurata dall'onere che si costituisce sulla cosa, che dà a questi il diritto di «separarlo effettivamente con la procedura apposita» (*ivi*, p. 62). Di conseguenza, una parte del patrimonio è «destinata alla estinzione dell'obbligazione» (*ivi*, p. 64). In questo senso la sua ricostruzione si ricollega a quella più 'classica' secondo cui i diritti di pegno e di ipoteca come diritti reali su cosa altrui che danno diritto a un valore, non *su* un valore, in quanto, a differenza dei diritti reali di godimento, «hanno per contenuto non il valore di uso della cosa che ne è oggetto, ma il suo valore di scambio, appunto perché la cosa è eventualmente destinata a soddisfare, col suo valore pecuniario, ossia col *prezzo* che può ricavarsene, il diritto del creditore, nel caso di inadempimento totale o parziale (c.d. *diritto al valore*)» (così F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, II, Milano, 1957, p. 278).

Il profilo del valore ha assunto un rilievo essenziale proprio nelle ipotesi di destinazione patrimoniale. Questa, infatti, non riguarda i singoli cespiti, ma il valore dei vari componenti: e l'interesse dei creditori «si puntualizza sull'esigenza che quel valore sia concretamente in grado di soddisfare le loro pretese» (C. ANGELICI, *La società per azioni. I. Principi e problemi*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2012, p. 451).

¹⁸¹ E cfr. F. FIORENTINI, cit. (nt.18), p. 69 s., la quale osserva come l'ancoraggio all'idea che il diritto reale debba essere legato a una *res corporalis* ha reso difficile per la dottrina l'elaborazione di una teoria del pegno che possa tener conto delle modifiche del regime di diritto comune in modo da accentuare l'importanza del valore dei beni concessi in pegno, rispetto alla loro materialità.

15. *Il pegno non possessorio per il finanziamento delle start-up.*

Oltre a favorire in generale le forme di finanziamento d'impresa, la mancanza del riferimento a un bene determinato rende la garanzia fluttuante particolarmente indicata per tutti quei soggetti che, a causa di una limitata consistenza patrimoniale al momento dell'insorgenza del debito, difficilmente possono ricorrere alle garanzie reali tradizionali.

Tra i vantaggi che questo modello comporta, si annovera, come ormai chiarito, la possibilità di una valida e opponibile costituzione del vincolo anche nei casi di incapacienza, iniziale o successiva, del patrimonio aziendale.

La garanzia non possessoria risulterà particolarmente adatta in quanto consente di investire nell'impresa, quando questa non abbia altra ricchezza, per così dire, se non la validità del progetto imprenditoriale e la (apparente) capacità del *management* di trarne profitti¹⁸².

Si registra infatti da più parti l'accresciuta rilevanza che assume sul piano della garanzia il flusso di reddito futuro a scapito dei beni attualmente presenti nel patrimonio¹⁸³, fenomeno che non ha trovato

¹⁸² E cfr. G. PESCATORE, *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 139 s., il quale – associando come vedremo più avanti la funzione di garanzia del patrimonio destinato *ex art. 2447-bis ss. c.c.*, soprattutto in caso di utilizzo congiunto con il finanziamento destinato *ex art. 2447-decies c.c.*, a quella svolta dalla garanzia fluttuante – osserva come la predetta funzione di garanzia potrebbe consentire il vantaggio, rispetto alle garanzie classiche, di non presupporre che la società abbia nella propria disponibilità beni da poter offrire in garanzia, il che «frustrerebbe l'accesso al credito di quelle attività di impresa che, pur se potenzialmente proficue e interessanti, non abbiano già le "spalle coperte" dal punto di vista patrimoniale».

In questo senso, prosegue l'A., si potrà dare maggiore impulso anche alla finanza di progetto, operazione caratterizzata per il fatto che il finanziatore è soddisfatto di considerare «il flusso di cassa dell'unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale al prestito» (così P.K. NEVITT, *Project financing*, trad. it. della 4° ed. a cura di P. DE SURY, Cariplo, Milano, 1987, p. 13).

¹⁸³ In tal senso vedi C. ANGELICI, *La società per azioni. I. Principi e problemi*, cit. (nt.180), p. 460 ss. (che mette in luce come al tradizionale sistema imperniato sulla tutela del capital si sia sostituito quello basato sul *solvency test*).

Vedi anche R. SANTAGATA, *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, cit. (nt. 179), p. 14 s.: il corollario è che «la tutela del credito viene assicurata non tanto dai beni (presenti e futuri: art. 2740, 1° comma), utilizzati dalla società nell'esercizio dell'impresa, quanto alla loro redditività, così consacrandosi il passaggio ad un sistema di imputazione della responsabilità (patrimoniale) ad un patrimonio e non più ad un soggetto» (sulla stessa linea di pensiero v. P. FERRO-LUZZI, *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 109 ss.).

adeguata valorizzazione a causa delle regole sull'efficacia dei vincoli reali previste dal nostro sistema sino ad oggi¹⁸⁴.

Tali esigenze potrebbero essere percepite ad esempio da aziende che dispongono, al momento iniziale, del solo *know how*¹⁸⁵, oppure che si trovino in una momentanea situazione di difficoltà e di debolezza patrimoniale¹⁸⁶.

Una simile circostanza, nel sistema sinora conosciuto, interromperebbe il funzionamento della clausola di rotatività, compromettendone l'efficacia non novativa sui beni che vengono successivamente acquisiti.

Se, invece, i beni oggetto di garanzia saranno determinati in ragione del loro valore in rapporto a (una quota de)l patrimonio del costituente, la mancanza di essi in un dato momento non comprometterà in alcun modo il creditore: sarà per questi sufficiente attendere che il patrimonio del costituente si trovi nuovamente ad espandersi per poi aggredire i nuovi beni che ne faranno parte in ragione del valore di propria spettanza¹⁸⁷.

Si permette così all'imprenditore di costituire in pegno beni di cui non immagina di avere la disponibilità, addirittura senza doverne neanche precisare il genere ma solo il valore. Rispetto al pegno di beni futuri o generici, che è dotato di effetti meramente obbligatori sino alla venuta ad esistenza del bene, la figura in esame sarà ben più appetibile per i finanziatori.

¹⁸⁴ E cfr. A. ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 545 ss., spec. p. 573, il quale ricorda come il tema si intrecci altresì con l'inopponibilità al fallimento della cessione del credito futuro (su cui v. F. MACARIO, *Aspetti civilistici della cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. privato*, 2002, p. 12 ss.; e S. TROIANO, *La cessione di crediti futuri*, Cedam, Padova, 1999). Nel caso di garanzia non possessoria fluttuante, invece, l'opponibilità è immediata, sicché questi problemi vengono risolti.

¹⁸⁵ Sul tema del valore giuridico del *know how* vedi L. FERNANDEZ DEL MORAL DOMINGUEZ, *Cessione di know-how, contributo allo studio sull'oggetto del contratto*, Giuffrè, Milano, 2004, *passim*, spec. p. 75 ss.

¹⁸⁶ Un diverso approccio alle situazioni di temporanea difficoltà dell'impresa è ora assunto dalla delega per la riforma della legge fallimentare, dove è prevista «l'introduzione di procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, di natura non giudiziale e confidenziale, finalizzate a incentivare l'emersione anticipata della crisi e ad agevolare lo svolgimento di trattative tra debitore e creditori» (art. 4 L. 155/2017).

¹⁸⁷ Ciò suppone evidentemente, che la carenza di sostanze patrimoniali non comporti quella che nell'ordinamento inglese viene denominata *automatic crystallization* – ossia l'immediata e involontaria fissazione della garanzia su taluni beni.

Questi aspetti meritano di essere sottolineati soprattutto nell'ottica - su cui si è mostrata la sensibilità del moderno legislatore - di fornire alla fase di *start-up* dell'impresa strumenti di garanzia dotati della maggiore duttilità possibile¹⁸⁸.

La figura in esame rappresenta dunque una valida alternativa rispetto ad alcuni strumenti di finanziamento alle nuove imprese (soprattutto se di piccole dimensioni¹⁸⁹), elaborati dalla prassi e in alcuni casi recepiti nel diritto societario come le azioni speciali a scopo di finanziamento¹⁹⁰.

¹⁸⁸ Affiancandosi così alle già numerose deroghe al diritto societario previste per le *start-up* e oggi estese a tutte le piccole e medie imprese (e cfr. art. 26 D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, come integrato e modificato da ultimo con il D.L. 24 aprile 2017 n. 50). Meritevoli di essere segnalati sono anche i moderni strumenti finanziari che dovrebbero consentire lo sviluppo del mercato del credito delle imprese medio-piccole tramite i c.d. piani individuali di risparmio (P.I.R.: articolo 1, commi 100-114 L. 27 dicembre 2017, n. 205).

¹⁸⁹ Non a caso la *floating charge* si è sviluppata nel Regno Unito, come si è visto, proprio per le piccole e medie imprese.

¹⁹⁰ È soprattutto nell'ambito delle società azionarie che si sono trovati validi appigli normativi - essenzialmente legati alle azioni speciali e agli strumenti finanziari partecipativi - per introdurre strumenti volti a favorire il finanziamento dell'impresa in forme diverse dal tradizionale prestito obbligazionario garantito. In argomento vedi M. NOTARI *Partecipazione al rischio d'impresa, strumenti finanziari e categorie giuridiche*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti. Liber discipulorum*, Milano, 2011, p. 502 s.; C. ANGELICI, *Fra «mercato» e «società»: a proposito di venture capital e drag-along*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, p. 202 ss.; E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato. Fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012, spec. p. 111 ss. e 122 ss.; P. CARRIÈRE, *Le operazioni di portage azionario. Tra proprietà temporanea e proprietà economica*, Milano, 2008, p. 252 ss.

Uno di questi strumenti è rappresentato dalle azioni redimibili (c.d. *puttable redeemable shares*), che consentono la «statutorizzazione» (permettono cioè di attribuire efficacia reale), di contratti di garanzia accessori a finanziamenti spesso utilizzati per le piccole e medie imprese in crisi, ossia contratti di cessione di partecipazione sociali con opzione di riacquisto a prezzo garantito. Dette azioni - oggetto di una recente «massima societaria» del Consiglio Notarile di Roma del luglio 2016 - consentono al titolare di ottenere da parte di altri soci l'acquisto delle azioni medesime ad un prezzo garantito, entro un certo termine. Esse svolgono una funzione meritevole di tutela, quale, ad esempio, il sostegno nella fase di *start-up*, ovvero la ricerca di una soluzione stragiudiziale per la ristrutturazione e il risanamento dell'impresa in crisi. Il limite della legittimità di tali operazioni - consistente nell'evitare l'esclusione assoluta e costante (parziale o totale) dal rischio d'impresa che impatterebbe nel divieto di patto leonino - risulta assicurato dal mantenimento, in capo al socio finanziatore (*venture capitalist*), dell'interesse ad un esercizio corretto ed avveduto dei poteri amministrativi, in quanto la fuoriuscita dal consesso sociale sarà valutata non secondo una mera volontà, bensì secondo un calcolo dell'utilità economica, a sua volta dipendente dall'andamento della società. La categoria delle azioni redimibili è stata approfondita, in dottrina, da R. SANTAGATA, *Dai patti di retrocessione a prezzo garantito alle azioni "redimibili" (una rilettura*

Il legislatore, pur in un clima di rinnovata consapevolezza dell'importanza dei poteri sostitutivi per i creditori soprattutto in una fase di crisi¹⁹¹, non ha invece ritenuto di introdurre un potere diretto di

del divieto del patto leonino nella s.p.a. riformata), in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, p. 537 ss., e in *Società, banche, crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO - V. DI CATALDO - F. GUERRERA - A. SCIARRONE ALIBRANDI, I, Torino, 2014, p. 605 ss. (ma già ID., *Patti di retrocessione di azioni a prezzo garantito e divieto del patto leonino*, in *Riv. dir. privato*, 1997, p. 54 ss.), che ha parlato in proposito anche di azioni «riscattande»; L. CALVOSA, *L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 202 ss.; E. BARCELLONA, *Clausole di put & call a prezzo predefinito. Fra divieto di patto leonino e principio di corresponsività*, Milano, 2004, p. 56 ss.; G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contratto e impresa*, 1988, p. 771 ss.

L'accordo in questione può anche essere inserito nel contratto di finanziamento collegato all'acquisto di partecipazioni semplicemente come «patto di futuro rilievo», senza quindi il meccanismo del diritto potestativo dell'opzione e senza la predisposizione statutaria di azioni speciali (e cfr. N. ABRIANI *Il divieto del patto leonino. Vicende storiche e prospettive applicative*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 135).

Sulla validità di questo tipo di accordi si sono espressi autorevoli lodi arbitrali: vedi da ultimo Lodo Irti (Pres.)-Consolo-Sbisà 12.12.2012, CLT e Cape c. Finpi et al., inedito, reso disponibile a chi scrive grazie alla cortesia del presidente del collegio arbitrale. Un caso simile era stato deciso nel Lodo Minervini (Pres.)-Cuffaro-Giorgianni 7.4.2000, in *Contratto e impresa*, 2000, p. 959 ss. e, prima ancora, dal Lodo De Lise (Pres.)-Irti-Molè 29.3.1988, inedito, che era stato preceduto da due pareri *pro veritate*, G. PIAZZA, *La causa mista credito-società*, in *Contratto e impresa*, 1987, p. 803 ss., e G. SBISÀ, *Circolazione delle azioni e patto leonino*, *Contratto e impresa*, 1987, p. 824 ss.

¹⁹¹ Soprattutto sul piano della liquidazione concorsuale *post* riforma del 2006, ai fini dell'ottimale allocazione dell'impresa in crisi è diventato cruciale permettere ai creditori di esercitare un potere sostitutivo, talvolta il più grande, ossia quello di trasformarsi in soci (eventualmente mediante la costituzione di veicoli *ad hoc*): il tema è stato approfondito, tra gli altri, da F. FIMMANÒ, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv. soc.*, 2009, I, p. 57 ss. L'accresciuta rilevanza assunta dall'onere di controllo spettante al creditore sull'adempimento del debitore e sulla crisi d'impresa è stata evidenziata da F. MACARIO, *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. Di Marzio e F. Macario, Giuffrè, Milano, 2010, 24 ss., spec. a p. 44 ss. Sui poteri di controllo spettanti ai creditori nel nuovo diritto societario, anche al di fuori della crisi d'impresa, vedi da ultimo L. PISANI, *Il controllo dei creditori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, p. 69 ss. e in *Principio capitalistico. Quo vadis?*, a cura di F. Briolini, Giappichelli, Torino, 2016, p. 275 ss., il quale si occupa dei vari mutamenti del sistema del credito alle imprese societarie e le sue ricadute sulla posizione dei creditori (spesso avvicinata a quella dei soci - e quindi dotata di elementi proprietari), per ricercare un punto di equilibrio tra *debt* ed *equity*. Nel senso che i creditori del fallito sono «anch'essi imprenditori», v. V. CALANDRA BONAURA, *Liquidazione dell'attivo fallimentare: profili problematici e prospettive di riforma*, in *Dir. fall.*, 2003, I, p. 161 s. Di controllo «atipico» sull'impresa da parte dei creditori a seguito dell'insolvenza, parla A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 517 ss.

gestione dell'impresa da parte dei creditori, diverso da quello che indirettamente si attua tramite l'escussione della garanzia¹⁹².

A questa esigenza sovrintenderebbe la possibilità, riconosciuta come si è visto nell'ordinamento anglosassone, di nominare un *administrative receiver*, ossia un soggetto che soppianti, per il tempo necessario, il debitore nella gestione dell'impresa, senza con ciò dover necessariamente proseguire nella escussione della garanzia.

Tale sistema ha, come controindicazione, costi elevati, che sono a carico, in ultima analisi, degli azionisti e dei creditori chirografari¹⁹³, ma consente di assistere l'impresa con beneficio di tutti gli *stakeholders*¹⁹⁴.

Tuttavia, nonostante l'ampiezza dei poteri di stampo «proprietario» riconosciuti per la fase dell'esecuzione in autotutela¹⁹⁵, questa forma di controllo è ancora accolta con una certa timidezza, probabilmente perché già attuata in via di fatto con la sostituzione dei componenti degli organi amministrativi e di controllo con altri 'graditi' a banche e altri finanziatori, come di prassi avviene quando si programmi il rientro dell'esposizione debitoria dell'impresa.

¹⁹² Si è via via fatta strada - e come visto ha trovato spazio nella delega della riforma della legge fallimentare - un'impostazione incentrata sulla salvaguardia della continuità aziendale, che valorizza, ai fini della garanzia patrimoniale, l'*ability to pay solvency*, ossia i flussi di redditività: e cfr. M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 247 ss., la quale sottolinea tale acquisita consapevolezza adducendo ad esempio l'introduzione dell'art. 186-bis l. fall. che consente alla maggioranza di creditori di imporre delle rinunce agli altri creditori per riportare l'impresa in equilibrio, nonché, appunto, la rimediazione della disciplina delle garanzie, che consente di dare in garanzia «la stessa impresa societaria considerata come *going concern*» (ivi, p. 248 nota 208).

¹⁹³ Sottolinea questo aspetto, (anche) nel nostro diritto, F. FIMMANÒ, cit. (nt. 191), p. 64 ss.; sul tema dei c.d. *debt's agency costs*, si è occupata diffusamente la letteratura americana, e cfr. ad es. M.C. JENSEN, - W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure*, in 3 *J. Fin. Econ.* (1976), spec. p. 308 ss.

¹⁹⁴ In argomento vedasi L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1041 ss., il quale evidenzia la rottura dell'«equazione» «imprenditore insolvente» - «impresa da cessare».

¹⁹⁵ Questi poteri confermano quanto già accade nel sistema del diritto societario quando si prevede la trasformazione dei creditori in soci.