



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Il sistema delle garanzie in Italia: una lettura economica
delle disposizioni in materia di privilegio, pegno e ipoteca

di Elisa Brodi

settembre 2016

Numero

356



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

Il sistema delle garanzie in Italia: una lettura economica
delle disposizioni in materia di privilegio, pegno e ipoteca

di Elisa Brodi

Numero 356 – settembre 2016

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

IL SISTEMA DELLE GARANZIE IN ITALIA: UNA LETTURA ECONOMICA DELLE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI PRIVILEGIO, PEGNO E IPOTECA

di Elisa Brodi*

Sommario

Il lavoro espone un'analisi gius-economica di alcune caratteristiche del sistema delle garanzie vigente in Italia. Specifica attenzione è dedicata agli istituti del privilegio, del pegno e dell'ipoteca, in ragione del particolare peso che essi rivestono nei rapporti bancari. Si illustrano le criticità normative esistenti e si discutono alcune recenti modifiche regolatorie. Si argomenta a favore d'uno snellimento dell'istituto del privilegio, riservando tale forma di prelazione ai soli creditori involontari o non sofisticati. Parallelamente, si analizza la *ratio* della recente modernizzazione del pegno, che consente, tra l'altro, al debitore di mantenere il possesso del bene, eventualmente, impiegandolo nel processo produttivo. I nuovi meccanismi di autosoddisfazione del credito costituiscono una importante alternativa al percorso giudiziale, per l'escussione della garanzia. Tuttavia, un loro affinamento, accompagnato da adeguati presidi a tutela del debitore indigente, ne renderebbe maggiormente efficace l'utilizzo.

Classificazione JEL: K11, K12, K22.

Parole chiave: credito, banche, garanzie.

Indice

1. Introduzione	5
2. Il sistema delle garanzie e le ragioni economiche sottese a una sua ottimale regolamentazione	7
3. Le garanzie in Italia: le inefficienze della normativa previgente e la <i>ratio</i> del d.l. 59/2016	8
3.1 L'assenza di garanzie mobiliari non possessorie.....	11
3.2 La mancanza di un registro nazionale delle garanzie mobiliari	12
3.3 La complessa graduazione delle cause di prelazione: il reticolo dei privilegi	14
3.4 L'assenza di meccanismi stragiudiziali di escussione della garanzia	14
4. La tutela del credito in Italia: le regole generali	15
5. Il privilegio.....	18
6. Il pegno.....	22
6.1 Il pegno irregolare	23
6.2 Il pegno su crediti. In particolare: i crediti in denaro	24
6.3 Clausole di estensione, <i>omnibus</i> e di rotazione	26
6.4 I fondamenti gius-economici della riforma del pegno	27
7. L'ipoteca.....	30
8. L'inadempimento del debitore e l'escussione della garanzia.....	30
8.1 Il divieto di patto commissorio e i limiti all'«autosoddisfazione» del creditore	32
8.2 L'introduzione del patto marciano	34
9. Conclusioni.....	37
Bibliografia.....	40

* Banca d'Italia, Dipartimento Economia e statistica, Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto.

1. Introduzione*

Il lavoro mira a valutare, mediante analisi gius-economica, le caratteristiche di alcuni istituti sui quali si fonda il «sistema delle garanzie» vigente in Italia, tenendo conto delle importanti, ancorché parziali, modifiche apportate dal recente d.l. 3 maggio 2016, n. 59 (cd. «decreto banche»)¹. Con tale espressione si fa, usualmente, riferimento all'insieme degli strumenti forniti dall'ordinamento, per mitigare il rischio di inadempimento di un credito. In questa sede formeranno oggetto di approfondimento esclusivamente le figure del privilegio, del pegno e dell'ipoteca. Si tratta delle tre cause che attribuiscono al creditore il diritto di soddisfarsi con «priorità», rispetto agli altri creditori concorrenti, sul patrimonio del debitore².

La scelta di concentrare l'attenzione su questi istituti trova fondamento nell'elevato peso che essi rivestono nel contesto italiano: rappresentano, infatti, l'83 per cento del totale delle garanzie rilasciate a favore di banche, là dove il residuo 17 per cento è costituito dalla differente figura delle garanzie personali³.

L'analisi è sollecitata da motivazioni di ordine sia strutturale che congiunturale. Tra le prime rientra il ruolo giocato dalle garanzie nel promuovere il buon funzionamento del mercato del credito: da un canto, limitando fenomeni di razionamento e, dall'altro, comprimendo il tasso di interesse. Riguardo alle motivazioni di natura congiunturale, il riferimento è all'elevato rapporto tra sofferenze e impieghi, che caratterizza i bilanci degli istituti di credito italiani nell'attuale ciclo economico. Un miglioramento nell'escussione del *collateral*, in caso di inadempimento del debitore, consentirebbe di ridurre la gravosità di tale rapporto.

L'indagine dà conto delle criticità che sino alle recenti modifiche normative hanno connotato – e, per taluni aspetti, connotano tuttora – la disciplina in esame, reputata non più capace di adattarsi al mutamento dei processi produttivi e all'aumento dei rapporti transnazionali⁴. Le istanze per un affinamento del quadro normativo si sono susseguite da anni e sono propugnate sia dalla dottrina che da osservatori internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale. Una sollecitazione al cambiamento è stata indotta anche dal confronto internazionale, che ha posto in luce le differenze del nostro ordinamento rispetto ad altri Paesi dell'Unione, autori di importanti misure di ammodernamento.

Si intende verificare se, ed eventualmente in che misura, le misure di recente adottate affrontino le criticità sopra accennate. Nel muovere in questa direzione, si analizzeranno con preminenza rapporti coinvolgenti un intermediario finanziario e, ove opportuno, si darà

* Si ringraziano Silvia Giacomelli, Giuliana Palumbo, Alessandro Picone e Paolo Sestito per le loro osservazioni e per i loro suggerimenti, che hanno permesso di migliorare e arricchire lo studio, e Roberto Felici, per l'aiuto nell'acquisire i dati relativi alla diffusione delle diverse forme di garanzia. Un particolare riconoscimento va al Prof. Giuseppe B. Portale, per le preziose indicazioni fornite nel corso della ricerca.

¹ Convertito con l. 30 giugno 2016, n. 119, pubblicata presso la Gazzetta Ufficiale del 2 luglio 2016, n. 153.

² Alcune differenze di natura sostanziale impongono di classificare solo pegno e ipoteca come garanzie reali. Il privilegio si discosta da queste ultime, poiché la prelazione è riconosciuta direttamente dalla legge a favore di determinate categorie di soggetti.

³ Dati da matrice dei conti, giugno 2015.

⁴ Sulla richiesta di modernizzazione del sistema delle garanzie, si vedano le osservazioni, formulate già negli anni '70 da Tucci (1974).

conto anche di alcune proposte normative attualmente in discussione in Parlamento, che possono utilmente integrare gli interventi legislativi elaborati sino a oggi⁵.

Le considerazioni esposte possono essere scomposte in quattro segmenti.

In primo luogo, si evidenzia l'esigenza di sftire le cause di privilegio, riservando tale forma di prelazione ai soli creditori involontari o poco sofisticati (cd. «*non adjusting creditors*»). Parallelamente, risulta opportuno rivisitarne la gerarchia interna, così da graduare l'importanza di ciascuna causa in modo più adeguato all'odierna realtà economica, creando, altresì, un *database* che consenta di tenere traccia della loro esistenza.

In secondo luogo, emerge come la disciplina del pegno sia stata per lungo tempo connotata da requisiti limitanti, specie per ciò che concerne il novero di beni stanziabili, le tipologie di crediti proteggibili e l'obbligo del debitore di privarsi del bene, sottraendolo a un eventuale impiego nell'ambito della propria attività produttiva. In questa prospettiva, appare positiva l'operazione di ammodernamento operata dal decreto 59/2016 sotto ciascuno dei tre profili considerati, attraverso la creazione della nuova figura di pegno non possessorio. Miglioramenti sono però ancora possibili e necessari per ciò che concerne l'introduzione di meccanismi costitutivi più snelli, riguardo alla figura del pegno su crediti. Un intervento in questa direzione produrrebbe benefici per le operazioni garantite da una pluralità di crediti – ossia da portafogli di prestiti – come quelle poste in essere dalle banche nel mercato interbancario o con l'Eurosistema, per coprirsi sul fronte della provvista.

In terzo luogo, appare desiderabile affinare la disciplina dell'ipoteca, consentendone l'utilizzo anche a protezione di crediti futuri, ossia che le parti si attendono possano sorgere in futuro⁶.

Da ultimo, sono discusse alcune strategie normative tese a velocizzare l'escussione della garanzia – indagando un percorso venuto all'attenzione del legislatore sia con il decreto di recepimento della direttiva sul credito ipotecario⁷ sia con il cd. decreto banche – ovvero quello dell'acquisizione stragiudiziale del bene. Nel complesso, si tratta di misure che promuovono una più celere soddisfazione delle pretese creditorie, rispondendo a un'esigenza particolarmente avvertita nel nostro ordinamento, segnato da inefficienze nel funzionamento del sistema giudiziario e da procedure di recupero piuttosto lunghe. Permangono spazi di affinamento del disegno normativo, con riferimento all'individuazione del presupposto di escussione delle garanzie immobiliari nonché all'elaborazione di presidi che consentano di individuare e tutelare i soli debitori indigenti, che potrebbero risultare penalizzati da una troppo celere sottrazione del bene.

⁵ Il riferimento è al Disegno di Legge delega A.C. 3671-*bis* «Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza» del 18 maggio 2016. La proposta gioca un ruolo importante, per quanto di interesse in questa sede, in punto di riordino della disciplina dei privilegi.

⁶ Potrebbe, così, essere costituita un'unica ipoteca a tutela di un credito attuale e di altri che le parti si aspettano possano nascere in seguito, ad esempio per via delle relazioni economiche tra loro esistenti. L'operazione, attuabile nelle modalità che si indicheranno in seguito, ridurrebbe i costi di transazione dell'operazione.

⁷ D.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 117, del 20 maggio 2016.

2. Il sistema delle garanzie e le ragioni economiche sottese a una sua ottimale regolamentazione

In linea generale, le garanzie agiscono all'interno della relazione economica tra debitori e creditori tramite un duplice meccanismo.

In primo luogo, esse contengono i rischi legati all'inadempimento del debitore, poiché in tal caso il bene stanziato potrà essere utilmente aggredito⁸.

In secondo luogo, attenuano la necessità, per il creditore, di cautelarsi da comportamenti opportunistici del prenditore. Il costo del finanziamento, infatti, è pre-determinato in base alla rischiosità che il debitore ha all'inizio del rapporto. Questo aspetto può fornire al debitore un incentivo a impiegare le somme per progetti più aleatori rispetto a quanto inizialmente dichiarato, senza sopportarne integralmente i costi⁹. Ancora, il prenditore potrebbe porre in essere azioni che riducono la capacità di estinguere il debito: ad esempio, alienando *medio tempore* i propri *asset*. La garanzia interviene sotto questo profilo e mitiga tali pericoli, sollevando, almeno in parte, il creditore da onerosi costi di monitoraggio¹⁰. Questi potrà focalizzare la propria attenzione unicamente sulla garanzia, verificandone l'esistenza e il mantenimento di valore nel tempo¹¹.

Per tali ragioni, si ritiene che le garanzie esplichino un duplice effetto positivo sull'offerta di credito¹². Da un canto, agevolando l'accesso del richiedente a liquidità nuova o maggiore, dall'altro, comprimendo il tasso di interesse, rispetto a quello altrimenti praticato¹³. Anche in virtù di queste motivazioni, gli studiosi della materia giungono a

⁸ Mitigando il rischio di inadempimento dei debitori, la presenza di *collateral* si traduce per le banche in un minor assorbimento del capitale di rischio. Come noto, sin dal primo accordo di Basilea ciascun intermediario è tenuto a disporre di mezzi propri in misura proporzionale alla rischiosità dei prestiti concessi. Un più contenuto assorbimento patrimoniale consente a risorse finanziarie, altrimenti vincolate, di affluire più facilmente verso l'economia reale. I conseguenti benefici possono essere apprezzati sia dai potenziali prenditori, sotto forma di maggiore liquidità ottenibile, che dagli intermediari, sotto forma di impieghi più remunerativi.

⁹ Il contributo di riferimento è di Jensen e Meckling (1976).

¹⁰ Si ritiene che i costi di monitoraggio siano condizionati da tre fattori, quali l'ammontare e la durata del prestito, nonché la capacità del creditore di valutare, in chiave prospettica, il settore di mercato nel quale opera il debitore. Quest'ultimo punto mostra come alcuni creditori, come i fornitori dell'impresa, possano godere di un vantaggio informativo rispetto alle banche. Alcuni autori pongono tale considerazione a fondamento dell'opportunità di accordare agli intermediari un diritto di prelazione rispetto ad altri creditori *lato sensu* intesi; cfr. Jackson e Kronman (1979).

¹¹ Jackson e Kronman (1979) osservano che l'incentivo a mantenere elevato il valore del *collateral* è spesso condiviso con il debitore, specie qualora i beni siano impiegati da quest'ultimo nella propria attività produttiva.

¹² Qualora sia una banca a erogare liquidità il credito, la riduzione del rischio di inadempimento e dei costi di *monitoring* è rappresentata dall'applicazione, al credito, di un coefficiente di ponderazione più basso di quello altrimenti impiegabile. Percepito come meno rischioso, il prenditore potrà giovare di migliori condizioni di accesso al credito.

¹³ Tuttavia, per alcuni autori la presenza di garanzie non sempre comporterebbe un abbassamento del costo del credito. Così, Jackson e Kronman (1979); Schwartz (1981); la tesi è riportata anche da Candian e Fiorentini (2014). In particolare, tale posizione sostiene che il minor costo del credito generato dall'uso del *collateral* sarebbe più che compensato dall'innalzamento tasso per i successivi finanziamenti non garantiti, che potrebbero contare su un patrimonio più contenuto. L'osservazione, tuttavia, non coglie pienamente nel segno. In particolare, essa non considera che la garanzia permette a nuovi *asset* di entrare nel patrimonio del debitore e accrescerlo. Questo meccanismo fa sì che la garanzia non limiti, di per sé, la ricchezza complessiva del debitore a danno dei futuri creditori chirografari. Il punto è stato elaborato da Kripke (1985). Il problema si pone, invece, qualora una cattiva gestione del debitore non permetta alle risorse di nuova acquisizione di mantenere il

ritenere che «a collateral regime is of greater importance for lenders than a bankruptcy regime»¹⁴.

Va, tuttavia, osservato che oltre ai benefici ora ricordati, la costituzione di garanzie può produrre alcuni effetti non desiderabili.

In primo luogo, l'assicurazione fornita dalla garanzia può ridurre gli incentivi del creditore a effettuare uno *screening* accurato dei debitori, accrescendo il rischio che vengano finanziate operazioni non meritevoli e che siano esclusi debitori validi, ma privi di beni stanziabili.

Inoltre, l'utilizzo di garanzie può porre alcune criticità in termini di giustizia distributiva (cd. *distributive justice*)¹⁵. In particolare, i creditori chirografari potrebbero trovarsi ad aggredire un patrimonio incapiente, poiché già integralmente vincolato alla soddisfazione di pretese altrui. A tale categoria appartengono spesso creditori «accidentali», come i titolari di un diritto al risarcimento del danno, o soggetti poco sofisticati (*i.e.* non professionali), come il dipendente di un'impresa, al quale spetti il corrispettivo della propria prestazione lavorativa. Si tratta, in ogni caso, di individui incapaci di stimare correttamente la rischiosità della propria controparte o non portati ad assumere adeguate tutele. Per questo, con una espressione evocativa, si è soliti riferirsi a loro come «*non adjusting creditors*»¹⁶. Un esempio talvolta portato è quello del cliente di una azienda manifatturiera, al quale la legge accorda una garanzia biennale sui prodotti acquistati. L'esercizio di tale diritto può tramutare la posizione del consumatore in quella di creditore, facendo dipendere la soddisfazione dalla capienza del patrimonio dell'impresa. In un mercato privo di asimmetrie informative e caratterizzato da operatori razionali, la maggiore rischiosità di alcuni produttori – *i.e.* quelli che abbiano vincolato quasi tutti i propri beni a garanzia di precedenti finanziamenti – dovrebbe riflettersi nella fissazione di un basso prezzo di vendita dei prodotti¹⁷.

Nella pratica, le diverse imperfezioni di mercato esistenti impediscono che ciò accada, ponendo il rischio che i creditori accidentali o non sofisticati si vengano a trovare svantaggiati¹⁸.

A loro protezione spesso interviene il legislatore, accordando automaticamente al credito una causa di prelazione¹⁹. È essenziale che l'individuazione dei soggetti meritevoli avvenga

proprio valore nel tempo. In questo caso, certamente, si assiste a una diminuzione del *pool* di beni aggredibili dal creditore non garantito.

¹⁴ Così, Haselmann, Pistor e Vig (2008).

¹⁵ V., *ex multis*, Bebchuk e Fried (1996).

¹⁶ Sul concetto di «*non adjusting creditors*», v. diffusamente Bebchuk e Fried (1996). Sebbene creditori accidentali e creditori non sofisticati condividano molte caratteristiche, la dottrina ha posto in luce come essi si differenzino per i costi di monitoraggio, sostenibili solo da taluni soggetti appartenenti alla seconda classe (si pensi ai fornitori dell'impresa). Sul punto, cfr. Galletti (2006).

¹⁷ Come osservato dalla dottrina «these lower prices are the product-market equivalent of the higher interest rates that unsecured creditors in financial markets charge to a firm that issues secured debt». Così, Schwartz (1981).

¹⁸ Cfr. Bebchuk e Fried (1996).

¹⁹ Cfr., *ex multis*, Schwartz (1981); Buckley (1986) (ancorché l'autore non convenga sull'opportunità di assistere i tributi dello Stato da un diritto di prelazione); Adler (1993). Altra dottrina ha suggerito, nel contesto americano, una peculiare strategia di intervento normativo, ossia vietando al creditore sofisticato il diritto di soddisfare integralmente le proprie pretese sul *collateral*. Si tratta della cd. «*carve-out proposal*» a mente della quale il 25% del valore dei beni vincolati dovrebbe essere riservato a creditori chirografari v. Bebchuk e Fried (1996). Tale valore scende al 20% nella proposta di Warren (1996). In questo modo, il cd. «non-consensual creditor» non rischierebbe di agire su un patrimonio del debitore già integralmente vincolato.

con cura, poiché la presenza di plurime cause di prelazione – magari a beneficio di individui che non siano così deboli da richiedere protezione – potrebbe, a sua volta, ridurre la possibilità per il creditore professionale di soddisfarsi sul bene ricevuto in garanzia.

Inoltre, il modello regolatorio ottimo dovrebbe permettere a tutti gli interessati di essere resi edotti dell'esistenza dei vincoli gravanti sui beni, affrontando in maniera efficace il *trade-off* esistente tra diritto degli interessati a disporre di tali informazioni e oneri connessi alla creazione di un pervasivo meccanismo pubblicitario.

Da ultimo, nell'elaborazione di un buon «sistema delle garanzie», assume particolare rilevanza il disegno delle modalità di *enforcement*. Regole idonee ad assicurare una celere escussione del bene sul quale insiste la garanzia riducono il rischio che esso si deteriori *medio tempore* e ne aumentano il potenziale valore di realizzo²⁰.

3. Le garanzie in Italia: le inefficienze della normativa previgente e la *ratio* del d.l. 59/2016

Per comprendere la *ratio* della riforma apportata con il d.l. 59/2016 è necessario verificare come si sia posizionato, in precedenza, il modello italiano rispetto ai profili discussi nel precedente paragrafo. In proposito, un utile riferimento è fornito dall'indicatore «getting credit», contenuto nel rapporto «Doing Business» dalla Banca Mondiale²¹. L'ultimo studio disponibile – non aggiornato alle modifiche del cd. decreto banche – collocava il nostro Paese al 97° posto tra le 189 economie considerate, segnalando la debolezza del quadro normativo interno²². Invero, tale posizionamento discende da una pluralità di elementi, poiché include anche profili inerenti la qualità e l'ampiezza delle informazioni creditizie disponibili in pubblici registri.

Pertanto, ai fini del presente lavoro, è possibile concentrarsi solo su quanto catturato dal sotto-indicatore «strenght of legal rights», che analizza il grado di tutela accordato a debitori e creditori garantiti, vagliando l'esistenza di strumenti capaci di contemperare al meglio i reciproci interessi²³. Un raffronto della posizione italiana (prima delle recenti modifiche) con quella degli altri Paesi OCSE segnalava, in maniera nitida, la scarsa competitività del nostro ordinamento (Fig. 1).

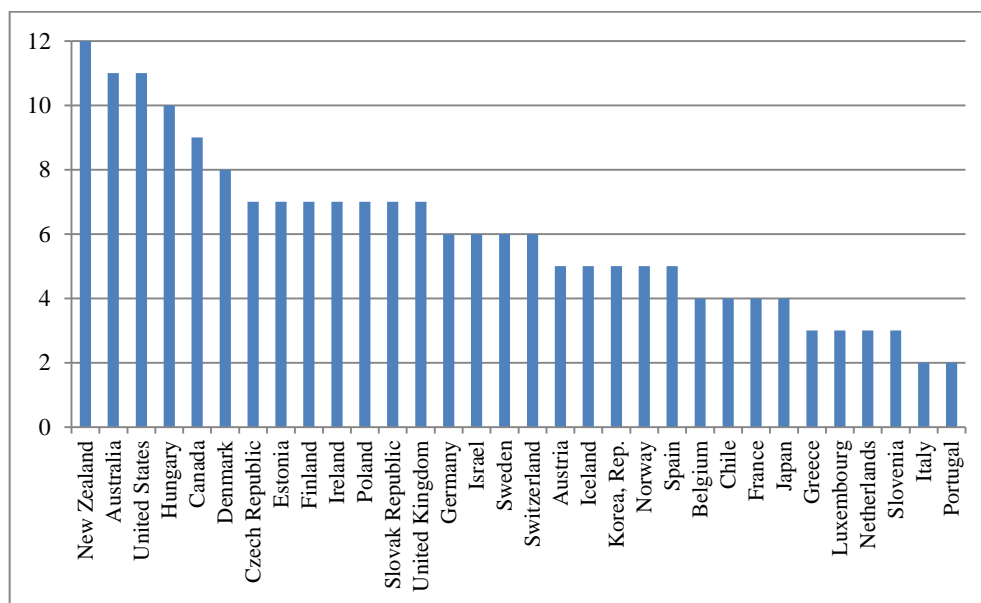
²⁰ Questo aspetto, consentendo l'applicazione di scarti di garanzia (cd. *haircut*) maggiormente favorevoli per il debitore, si riflette positivamente sulle condizioni economiche del rapporto.

²¹ Sul punto, v. Senato (2016), che riprende letteralmente Brodi (2016).

²² Cfr. Banca Mondiale (2016).

²³ Per completezza, si segnala che il sotto-indicatore «Strenght of legal rights» analizza anche un aspetto che esula dal funzionamento della garanzia, ossia la possibilità che i creditori garantiti siano soggetti al cd. *automatic stay*, qualora il debitore sia entrato in una procedura di ristrutturazione supervisionata dall'autorità giudiziaria.

Fig. 1 - Strength of Legal Rights Index



Fonte: Banca Mondiale – Rapporto Doing Business 2016

Il risultato illustrato nella Tabella era dovuto ad alcune debolezze insite nella disciplina domestica, riconducibili a quattro elementi: *a*) assenza di garanzie mobiliari non possessorie; *b*) assenza di un registro informatico che tenga traccia, su base nazionale, dei beni mobili adoperati come *collateral*; *c*) ordine di soddisfazione dei crediti, talvolta, penalizzante per il creditore garantito; *d*) impossibilità di escutere la garanzia al di fuori di una procedura giudiziaria.

La successiva Tab. 1 confronta le caratteristiche del nostro sistema pre-riforma con quelle di altri ordinamenti – sempre alla luce delle informazioni fornite dal sotto indicatore di Doing Business – rispetto a ciascuno dei quattro profili indicati. Il raffronto è stato effettuato con gli Stati Uniti, che offrono un modello di regolamentazione particolarmente attento alle istanze dei creditori, e i principali paesi dell’Unione. Sono stati inclusi anche l’Olanda e il Belgio, che hanno riformato in maniera pervasiva – rispettivamente nel 1992 e nel 2013 – la disciplina delle garanzie.

Tab. 1 – Confronto normativo pre d.l. 59/2016

	Italia	Germania	Francia	Regno Unito	Spagna	Olanda	Belgio	Stati Uniti
Garanzie mobiliari non possessorie	no	sì	sì	sì	sì	sì	sì	sì
Registro unificato garanzie mobiliari	no	no	sì	no	sì	no	no	sì
Creditori garantiti sempre preferiti ai privilegiati in una procedura concorsuale	no	sì	no	sì	sì	sì	sì	sì
Escussione stragiudiziale garanzia	no	sì	sì	sì	no	no	no	sì

Fonte Banca Mondiale – Rapporto Doing Business 2016

Si può appurare come tutti i paesi considerati – seppur con diversa intensità – disponessero di una normativa più evoluta di quella italiana, rispetto ai punti presi ad esame. Particolarmente marcato risultava lo scostamento relativo all’esistenza di garanzie mobiliari non possessorie, assenti solo dal nostro ordinamento.

La Tabella fornisce un utile metro di valutazione, poiché permette di enucleare le principali inefficienze normative del sistema italiano, aiutando a comprendere quali di esse siano state affrontate con la recente riforma e quali, invece, restino da risolvere.

È, dunque, opportuno formulare considerazioni specifiche per ciascuno dei quattro profili, così da fissare alcune coordinate utili per l’impostazione della successiva analisi normativa.

3.1 L’assenza di garanzie mobiliari non possessorie

Come osservato in precedenza (cfr. *supra*, par. 2), quanto più è agevole stanziare beni in garanzia, tanto più è semplice per un potenziale prenditore instaurare una relazione creditizia. Da questo punto di vista, l’assenza di garanzie mobiliari non possessorie costituisce un primo limite che ha connotato il nostro sistema normativo sino a tempi recenti.

Come si approfondirà in seguito, prima del d.l. 59/2016 la costituzione di una garanzia su beni mobili non registrati comportava la perdita del possesso del bene, che veniva trasferito al creditore o a un soggetto terzo. Con questa scelta normativa, si voleva evitare che il debitore (o il terzo garante) potesse disporre del *collateral*, alienandolo, nel corso del rapporto. Lo spossessamento ha operato, dunque, come strumento pubblicitario, portando l'esistenza del vincolo a conoscenza degli interessati. Si è trattato di una scelta foriera di implicazioni, specie sotto il profilo economico.

Innanzitutto, va osservato che lo spossessamento costituisce un costo di transazione, a fronte del quale non vi è creazione, ma mero spostamento di ricchezza: dopo la costituzione della garanzia alcuni *asset* potranno essere aggrediti solo dal creditore *secured* e non più da quello *unsecured*²⁴.

Inoltre, poiché la perdita del possesso determina un costo-opportunità, connesso al fatto che l'impresa non può impiegare il bene nel processo produttivo, il debitore sarà indotto a chiedere un prestito solo qualora i benefici attesi siano superiori ai costi sopportati. In virtù dello spossessamento, la domanda di credito potrebbe attestarsi a un livello subottimale, nella misura in cui vi sia una rinuncia a domandare liquidità per progetti che, pure, avrebbero un ritorno positivo.

Va da sé, che entrambe le considerazioni possono essere formulate anche in un'ottica di sistema, calcolando a livello aggregato gli effetti dello spossessamento sulla produzione e sulla domanda di credito.

Inoltre, un sistema normativo che rende oneroso lo stanziamento di beni mobili in garanzia può creare distorsioni nell'allocazione delle risorse, in favore di settori o investimenti basati sull'impiego di beni immobili o beni mobili non produttivi.

Anche alla luce di queste considerazioni, molti ordinamenti di *civil law* si sono gradualmente evoluti per ammettere garanzie mobiliari non possessorie (Tab. 1). Parallelamente, studi di autorevoli organizzazioni internazionali hanno individuato nei cd. *non-possessory security rights* una caratteristica propria di un moderno diritto delle garanzie²⁵.

Proprio nell'insieme di queste considerazioni risiede il fondamento economico della scelta operata dal d.l. 59/2016, di introdurre nel sistema italiano la figura del pegno non possessorio, seppure riservandola ai soli imprenditori (cfr. *infra* par. 6).

3.2 La mancanza di un registro nazionale delle garanzie mobiliari

Le considerazioni formulate nel precedente paragrafo si legano strettamente alla seconda caratteristica che, per lungo tempo, ha caratterizzato il nostro ordinamento: l'assenza di un registro che dia evidenza delle garanzie pignoratorie costituite su beni mobili²⁶. Nonostante l'esistenza di alcuni elenchi che, assieme ad altre informazioni, tengono traccia del pegno

²⁴ Morell e Helsen (2014).

²⁵ Così, Uncitral (2010).

²⁶ Il pegno può essere costituito unicamente sopra beni mobili non registrati. Si definiscono beni mobili registrati le automobili, le navi e gli aerei; tutti gli altri beni mobili rientrano nella categoria residuale dei non registrati.

creato sopra specifiche attività (es. brevetti, marchi, azioni e quote di s.r.l.)²⁷, non vi era, prima del d.l. 59/2016, una base dati organica, capace di ricomprendere tutte le tipologie di beni stanziabili.

Per lungo tempo, la creazione di tale strumento è stata connotata da costi particolarmente elevati, ritenuti superiori ai benefici attesi. Verosimilmente, ciò è dipeso anche dal basso valore medio che usualmente caratterizza i beni mobili non registrati. Tuttavia, l'odierno sviluppo delle tecnologie informatiche permette di implementare il registro in parola con un impegno di risorse più contenuto rispetto al passato. La nascita di una simile base dati – presente, ad esempio, in Francia, Spagna e Stati Uniti – si è resa necessaria per superare lo spossessamento ed eliminare i relativi costi, agevolando la costituzione in garanzia di *asset* estremamente diffusi, specie tra le micro e piccole-medie imprese²⁸.

Sebbene il registro costituito dal cd. decreto banche costituisca un importante segno di ammodernamento normativo, il disegno regolamentare ottimo dovrebbe poggiare su un elemento ulteriore: la creazione di un elenco che permetta di conoscere tutti i vincoli gravanti sul singolo bene, indipendentemente dalla tipologia di garanzia prestata²⁹. Su ogni cespite possono, infatti, coesistere differenti diritti di prelazione (ad es., privilegio e pegno) ed è cruciale che il sistema informativo permetta di conoscere tutte le garanzie che insistono su di esso.

Da tale modello discenderebbe una riduzione dei costi che i creditori, potenziali e attuali, devono sopportare per conoscere quanta parte della ricchezza del debitore sia gravata da vincoli. I prestatori avrebbero modo di calibrare puntualmente il tasso di interesse sulla rischiosità del prenditore, anche valutata in chiave dinamica, ossia per le evoluzioni che si manifestano nel corso del rapporto. Da tutto ciò potrebbe derivare un complessivo miglioramento delle condizioni di offerta dei finanziamenti. Un recente studio della Banca Mondiale mostra che l'introduzione di un registro delle garanzie mobiliari in sistemi normativi che ne erano sprovvisti ha sensibilmente favorito l'erogazione di credito e ne ha ridotto il costo³⁰.

²⁷ Il pegno su marchi e brevetti è costituito mediante trascrizione presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi. Del pegno su azioni e quote è, invece, possibile avere contezza attraverso la consultazione del Registro delle imprese.

²⁸ In linea di principio, le opzioni possibili consistono nell'uso di elenchi su base personale (per nome del debitore) o reale (per tipologia di bene). Studi internazionali evidenziano la superiorità dei primi sui secondi, poiché l'esatta specificazione e individuazione dei beni risulta possibile solo per certe categorie di *asset* e non per altre. Trattando della creazione di uno *European register of security rights* si esprime in questi termini anche la proposta di armonizzazione del diritto privato europeo redatta da da Study Group on a European Civil Code & Research Group on EC Private Law Principles (2009). Analoga è la soluzione adottata in Francia con la cd. *réforme des sûretés* del 23 marzo 2006, là dove il nuovo art. 2337, co. 1, *code civil*, prevede una pubblicità di tipo personale.

²⁹ Analizza le caratteristiche tecniche ed operative di un efficiente registro delle garanzie Uncitral (2013).

³⁰ Cfr. Love, Martinez Peria e Singh (2013). In particolare, la liquidità è aumentata mediamente di dieci punti percentuali, mentre i tassi praticati ai richiedenti si sono ridotti, in media, di tre punti percentuali. Occorre, però, segnalare che lo studio non distingue tra paesi che hanno introdotto un sistema pubblicitario *ex novo* e paesi che, pur non prevedendo un registro, disponevano di meccanismi informativi di altra natura (come, appunto, lo spossessamento). È chiaro che il medesimo intervento normativo, se inserito in ordinamenti differenti, può generare effetti di portata più o meno amplificata.

3.3 La complessa graduazione delle cause di prelazione: il reticolo dei privilegi

Un'ulteriore fattore di criticità del modello italiano – non affrontato dalla recente riforma – risiede nel meccanismo adoperato per graduare istanze di creditori dotati di differenti cause di prelazione. Come illustrato in precedenza (cfr. *supra* par. 2), alcuni crediti possono essere connotati, per legge, da una vera e propria «priorità» nel rimborso. Nell'ordinamento italiano, tale priorità viene assicurata dall'istituto del privilegio, i cui beneficiari possono, talvolta, essere soddisfatti con precedenza rispetto a creditori ipotecari o pignoratizi, che agiscano nei confronti del medesimo debitore. È quanto accade, ad esempio, alle pretese dello Stato per imposizione fiscale, ancorché non tutti i tributi godano di tale trattamento. L'esistenza di un privilegio può, dunque, comprimere la soddisfazione che un creditore ipotecario o pignoratizio trae dal bene ricevuto in garanzia.

Si osservi, inoltre, che i rapporti tra privilegio, da un canto, e pegno ed ipoteca, dall'altro, non vengono sempre disciplinati alla luce del medesimo criterio. La regola generale, secondo la quale una specifica causa di prelazione deve prevalere su altre – es. il privilegio immobiliare prevale sull'ipoteca – è suscettibile di eccezioni³¹. Sono foriere di ulteriore incertezza le previsioni che, pur individuando la tipologia di prelazione prevalente, le riconoscono priorità anche rispetto ad altre garanzie sorte prima di essa³². È, dunque, auspicabile una razionalizzazione del sistema, ad esempio fondata sull'impiego di un unico criterio gerarchico.

Ricostruire le numerose forme di privilegio oggi esistenti – non censite da un unico testo normativo – e ricostruirne la gerarchia nel sistema è operazione assai complessa. Per come disegnata, la disciplina italiana rende molto oneroso, per il creditore, conoscere quali altri crediti e per quale ammontare gli saranno preferiti in caso di insolvenza del debitore³³.

3.4 L'assenza di meccanismi stragiudiziali di escussione della garanzia

Per lungo tempo, il nostro sistema ha imposto al prestatore garantito di trovare soddisfazione, in caso di inadempimento, solo avviando un percorso giudiziario. Questo aspetto è sostanzialmente dipeso da alcune disposizioni di diritto sostanziale, che incidono sulle procedure di realizzo della garanzia. Ad esempio, il divieto di patto commissorio – tuttora esistente – impedisce al creditore di appropriarsi del *collateral* e rivalersi direttamente su di esso³⁴. Tale circostanza, sommata alle inefficienze del meccanismo giudiziario, ha concorso ad alimentare gli elevati tempi di recupero dei crediti che caratterizzano il nostro

³¹ In linea generale, se su uno stesso bene mobile gravano sia un privilegio speciale che un pegno, il primo non può essere esercitato in pregiudizio rispetto al secondo (*i.e.* il pegno è soddisfatto prima del privilegio). Tuttavia, la legge può disporre altrimenti. È questo il caso del privilegio del quale possono beneficiare le banche, *ex art.* 46 t.u.b., per finanziamenti a medio lungo termine erogati alle imprese.

³² Si pensi, ad esempio, all'art. 2748, comma 2, cod. civ. a mente del quale il privilegio speciale immobiliare prevale sulle ipoteche, indipendentemente dalla data di iscrizione di queste ultime.

³³ Oltre alla difficoltà legata all'individuazione dell'esatta gerarchia delle cause di prelazione, vi è una ulteriore criticità da evidenziare. Anche l'applicazione del criterio temporale, che regola il concorso tra più cause di prelazione dello stesso tipo sul medesimo bene, subisce talvolta eccezioni. È questo, ad esempio, il caso previsto *sub art.* 2781 cod. civ.

³⁴ Il divieto di patto commissorio preclude alle parti di convenire che, in caso di inadempimento, la cosa data in garanzia passi in proprietà al creditore.

ordinamento, contribuendo all'elevato rapporto tra sofferenze e impieghi che oggi grava sui bilanci di alcuni istituti di credito italiani³⁵. Come noto tale rapporto, pur determinato da vari fattori, è strettamente connesso con la lunga durata delle procedure giudiziali. Posto che i prestiti bancari sono assistiti in larga parte da garanzie reali, ogni intervento normativo teso a migliorare l'escussione del bene, permette di accorciare i tempi di soddisfazione dei prestatori e, per tale via, di ridurre il peso delle partite deteriorate sul totale dei prestiti³⁶. In questa considerazione risiede una delle ragioni alla base dell'adozione del d.l. 59/2016 che, pur mantenendo fermo il divieto di patto commissorio, ha normativamente esplicitato la figura del «patto marciano», individuando i requisiti in presenza dei quali l'appropriazione del bene da parte del creditore è da ritenere lecita (cfr. *infra* par. 8.2).

4. La tutela del credito in Italia: le regole generali

Al fine di comprendere l'operatività di privilegio, pegno e ipoteca, occorre preliminarmente determinare il «perimetro di gioco», ossia le regole generali che governano il rapporto creditizio. Le norme di riferimento sono rappresentate dagli artt. 2740 e 2741 cod. civ., rilevanti per assicurare la soddisfazione di un credito *lato sensu* inteso, che include non solo la restituzione di prestito, ma anche, ad esempio, il pagamento di una somma a titolo di risarcimento danni. Tali previsioni forniscono risposta a due questioni di particolare importanza per ogni creditore (sia garantito che non) ossia: quali beni possono essere aggrediti e quale ordine deve essere seguito nella ripartizione del ricavato. Si tratta di interrogativi rilevanti in pari misura per il creditore attuale e per quello prospettico. L'uno ha necessità di comprendere quale sia il proprio margine di soddisfazione in caso di inadempimento; l'altro ha bisogno di stimare la rischiosità del proprio interlocutore, così da determinare correttamente le condizioni economiche dell'accordo.

Il primo parametro è dato dall'art. 2740 cod. civ., la cui operatività può essere scissa in due segmenti. L'inciso iniziale della norma dispone che «il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni». Ciò significa che al sorgere di una obbligazione debitoria tutto il patrimonio del soggetto è automaticamente destinato a soddisfare le pretese creditorie.

L'inciso finale dell'articolo chiarisce che il patrimonio aggredibile si compone dei «beni presenti e futuri»: ovvero di quelli esistenti nel momento in cui viene avviata l'azione esecutiva e, là dove essi non siano sufficienti, di quelli che il debitore dovesse acquisire in futuro.

Nella sua complessiva formulazione, l'articolo sancisce il cd. principio della responsabilità patrimoniale perpetua.

³⁵ Cfr. Carpinelli *et al.* (2016) e Banca d'Italia (2015). L'esercizio di trasparenza sul sistema bancario condotto dall'Eba nel 2015 stima che in Italia i crediti deteriorati rappresentino il 16,7 per cento del portafoglio totale e il 17,1 per cento del PIL: ben superiori alla media dell'Unione pari, rispettivamente, al 5,6 per cento e 7,3 per cento.

³⁶ Peraltro, i tempi lunghi per il recupero dei crediti rappresentano anche una delle ragioni ostative alla nascita di un mercato delle partite deteriorate. Un intervento legislativo volto ad accorciare la durata delle procedure consentirebbe anche un innalzamento del prezzo di mercato di tali *asset*, dando, così, un deciso impulso al loro scambio.

Dalla connotazione di «perpetuità» scaturisce un'importante implicazione economica: essa crea un incentivo per il debitore a non assumere rischi eccessivi nell'impiego delle somme ricevute, poiché dovrebbe sopportarne personalmente il costo. Viceversa, un quadro normativo che limiti *ex ante* la responsabilità potrebbe favorire comportamenti *risk taking*. Una simile impostazione si coniuga bene con rapporti coinvolgenti un debitore persona fisica, come un consumatore. Per contro, va osservato che l'assunzione di rischi è accettata e stimolata dal legislatore, qualora avvenga nell'esercizio di attività produttiva: il riferimento è a quei modelli organizzativi che accordano ai soci il beneficio della responsabilità limitata³⁷.

Si osservi che l'art. 2740 cod. civ. giova sia al creditore chirografario che a quello prelazionario; quest'ultimo, qualora non trovasse piena soddisfazione sul bene che assiste il credito, è legittimato a rivalersi sul patrimonio del debitore, in concorso con gli altri creditori.

Mediante tale norma, l'ordinamento italiano accorda al creditore una tutela di non trascurabile rilevanza, talvolta assente dalla regolamentazione di altre economie avanzate, più orientate alla protezione del debitore. Si pensi agli Stati Uniti e all'ordinamento giuridico dei cd. «*non-recourse states*», nei quali il creditore garantito (usualmente da ipoteca) non è legittimato a pretendere l'eventuale differenza tra l'ammontare del debito e quanto ottenuto in sede di escussione³⁸. Detto altrimenti, il debitore non è gravato da una responsabilità personale. In questi contesti, qualora il valore del *collateral* diminuisca rispetto alla valutazione iniziale – si immagini il caso di una garanzia immobiliare e del relativo mercato che abbia imboccato un *trend* decrescente – il debitore potrebbe essere indotto ad attuare un *default* strategico. Abbandonando il bene al creditore, il prenditore avrebbe modo di uscire dalla relazione, spostando sulla controparte il costo del deprezzamento della garanzia³⁹. Gli ordinamenti di natura «*non-recourse*» accettano tale rischio, reputando preminente permettere al debitore di rientrare rapidamente nel circuito produttivo, senza gravarlo del pagamento del residuo⁴⁰.

³⁷ Come noto, nel caso di imprese individuali, società di persone e società di capitali con soci illimitatamente responsabili, la responsabilità dell'impresa si estenderà anche alla persona fisica-imprenditore, con piena applicazione del principio di responsabilità patrimoniale perpetua. Una recente posizione ravvisa nell'applicazione del principio di responsabilità patrimoniale perpetua all'imprenditore individuale, un contrasto con il principio costituzionale di uguaglianza; così, Portale (2015).

Sulla materia, è utile richiamare l'esistenza delle peculiari forme di «imprenditore individuale a responsabilità limitata», elaborate in altri sistemi europei con l'obiettivo di coniugare limitazione della responsabilità ed esercizio di attività professionale; ad esempio, l'«*estabelecimento mercantil individual de responsabilidad limitada*» introdotto nell'ordinamento portoghese nel 1986 e l'«*entrepreneur individuel à responsabilité limitée*» introdotto nell'ordinamento francese nel 2010. Per una analisi di entrambi i modelli v. diffusamente Portale (2010).

³⁸ Tra i cd. «*non-recourse States*» rientra, ad esempio, la California.

³⁹ Rilevazioni empiriche mostrano come, negli stati americani «*non-recourse*», l'assenza di una responsabilità perpetua (assieme a una flessione delle quotazioni immobiliari) abbia creato, durante la crisi finanziaria, un incremento delle probabilità di inadempimento dei mutuatari. Cfr. Ghent e Kudlyak (2011). Anticipando il rischio di *default* opportunistici, i creditori di paesi «*non-recourse*» sono indotti ad adottare politiche di offerta particolarmente prudenti: ad esempio, determinando un *loan to value* piuttosto basso e generando una vera e propria *over-collateralization*. Viceversa, l'esistenza di un principio di responsabilità personale potrebbe premere per l'applicazione di un LtV maggiormente alto.

⁴⁰ Si tratta di un principio alla base anche di altri istituti, come l'esdebitazione (cd. *discharge*) ottenibile nell'ambito di procedure di *personal bankruptcy*. In questo caso, non rileva il rilascio di eventuali garanzie da parte del debitore, ma l'incapienza del suo patrimonio per soddisfare le pretese creditorie. Il provvedimento è accordato dal giudice al debitore «onesto ma sfortunato»: che non si sia colposamente sovraindebitato.

Per ciò che concerne l'ordinamento italiano, va segnalata una recente previsione che incide sul modello indicato, introducendo un'eccezione al principio di responsabilità patrimoniale perpetua⁴¹. Il nuovo art. 120-*quinquiesdecies*, comma 3, t.u.b., introdotto in recepimento della direttiva 2014/17/UE (cd. Mortgage Credit Directive – MCD) sul credito ipotecario⁴², prevede che il consumatore inadempiente possa estinguere il debito trasferendo la proprietà del *collateral* alla banca⁴³. Si tratta di una scelta rimessa alle parti, che debbono esplicitamente accordarsi in tale senso, ed è previsto che l'effetto liberatorio operi anche qualora il valore del bene, al momento di tale trasferimento, sia inferiore al debito residuo. Alla banca non è, comunque, preclusa la possibilità di optare per un percorso differente, avviando un procedimento esecutivo e continuando a pretendere l'eventuale pagamento del residuo. Si tratta di un modello ibrido: che a scelta delle parti può trasformarsi in «*recourse*» o «*non-recourse*».

Individuato il complesso di beni destinati alla soddisfazione dei creditori, è possibile muovere verso il secondo riferimento normativo. L'art. 2741 cod. civ. chiarisce come procedere qualora più di un creditore intenda rivalersi sul patrimonio del medesimo debitore, poiché in tal caso si pone un problema di coordinamento delle varie istanze, potenzialmente tra loro confliggenti. La norma enuncia l'esistenza di un generale principio di parità di trattamento (cd. *par condicio creditorum*) e delle sue eccezioni, date da tre figure: privilegio, pegno e ipoteca. In presenza di tali cause di prelazione, il creditore che ne sia titolare è preferito – nel riparto del prezzo ricavato dalla vendita forzata dei beni del debitore – agli altri creditori che ne siano sprovvisti⁴⁴.

Prima di analizzare le suddette eccezioni, è interessante riportare alcune informazioni quantitative sulla loro diffusione (Fig. 2). Adoperando i dati presenti in matrice dei conti relativi ai finanziamenti garantiti concessi dalle banche⁴⁵, emerge come particolare peso sia rivestito dalla figura dell'ipoteca immobiliare, pari al 74 per cento del totale dei prestiti *secured*. Tramite tale garanzia sono fronteggiate le esigenze di liquidità più significative di imprese e consumatori. Ciò può dipendere non solo dall'alto valore medio degli *asset*, ma anche dalla presenza di vincoli normativi, come lo spopolamento, che sino al maggio 2016 hanno limitato l'impiego di beni mobili come *collateral*.

Più modesto il ruolo svolto dal pegno, pari complessivamente all'8 per cento, e adoperato soprattutto qualora il diritto sia costituito sopra titoli (6 per cento). Poco diffusa, nella pratica, la forma del pegno su materie prime, incluso nella voce «pegno su altri valori», che

⁴¹ Per completezza, occorre indicare che una ulteriore deroga al principio di responsabilità patrimoniale perpetua è associata all'operare di meccanismi di esdebitazione. La relativa concessione è, però, subordinata al ricorrere di precisi requisiti e a un giudizio di «meritevolezza», svolto dal giudice, sul comportamento del debitore. Cfr. art. 142 l. fallimentare e art. 14-*terdecies*, l. 27 gennaio 2012, n. 3.

⁴² Il recepimento della CMD è avvenuto mediante d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72.

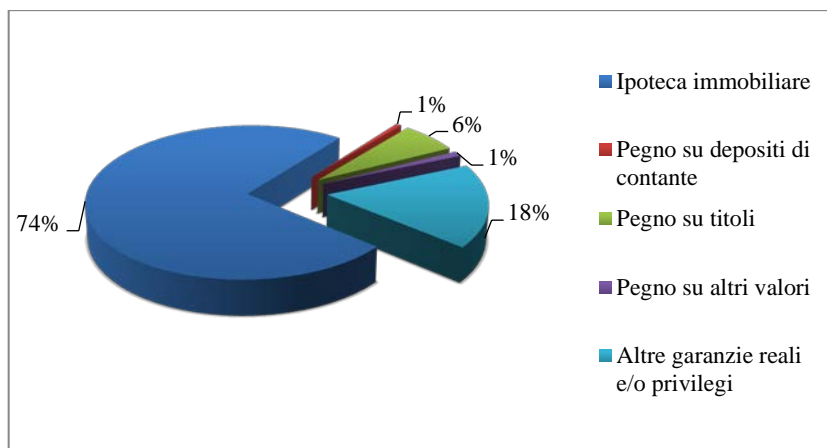
⁴³ L'art. 120-*quinquiesdecies* t.u.b. prevede che possa farsi luogo a trasferimento in presenza di un inadempimento particolarmente grave, ossia consistente nel «mancato pagamento di un ammontare equivalente a diciotto rate mensili». È stata, così, introdotta una definizione di inadempimento differente da quelle che permettono al mutuante di avviare una procedura esecutiva (: mancato pagamento di una rata o ritardo nel pagamento di almeno sette rate). La previsione, assente nello schema di decreto originariamente elaborato dal Governo, è stata introdotta in seguito al parere elaborato dalle commissioni parlamentari competenti.

⁴⁴ Inoltre, il creditore munito di causa di prelazione può soddisfarsi sul bene anche se *medio tempore* acquistato da terzi (cd. diritto i sequela). Per contro, il creditore chirografario è tenuto a esperire vittoriosamente una azione revocatoria, per potersi successivamente soddisfare sul bene.

⁴⁵ Sono incluse le erogazioni a favore di famiglie, imprese e pubbliche amministrazioni.

rappresenta circa l'1 per cento del totale⁴⁶. Il restante 18 per cento è costituito da differenti vincoli, quali, ad esempio, l'ipoteca su beni mobili registrati e i cd. privilegi bancari⁴⁷.

Fig. 2 - Composizione garanzie reali e/o privilegi vs. clientela



Fonte: Banca d'Italia. Elaborazioni su dati matrice dei conti, giugno 2015

Trascorso un certo lasso di tempo dall'entrata in vigore del d.l. 59/2016, costituirà esercizio interessante comparare la nuova composizione delle garanzie con quella riportata in tabella, per acquisire una prima indicazione di se e quanto il requisito dello spossessamento abbia inciso sulla diffusione del pegno.

5. Il privilegio

La prima eccezione al principio della *par condicio creditorum* è rappresentata dal privilegio. Come emerso in precedenza (cfr. *supra* par. 2), si tratta di una causa di prelazione funzionale al perseguimento di un principio di equità sostanziale: a tutela del creditore involontario o non sofisticato⁴⁸. Ciò spiega perché, *ex art. 2745 cod. civ.*, il privilegio è accordato dalla legge in considerazione della causa del credito.

In linea generale, tale diritto opera automaticamente, per espressa previsione normativa, indipendentemente dal volere delle parti. Si parla, perciò, di privilegio legale. Per portare qualche esempio, sono assistiti da privilegio legale alcuni crediti derivanti da rapporti di lavoro; le retribuzioni dei professionisti per l'attività resa negli ultimi due anni; i crediti per

⁴⁶ La voce include, in via residuale, tutte le tipologie di *asset* non presenti nelle altre rilevazioni, includendo non solo le materie prime ma anche, ad esempio, i crediti in denaro.

⁴⁷ Le informazioni non includono la voce «immobili oggetto di operazioni di leasing finanziario», pure classificata come garanzia reale in matrice dei conti.

⁴⁸ Sulla questione del fondamento dei privilegi, v. più diffusamente Ciccarello (1986); Patti (2003).

tributi diretti dello Stato; i finanziamenti effettuati da banche per lo svolgimento di attività agraria e peschereccia (art. 44 t.u.b.)⁴⁹.

Talvolta, tuttavia, la costituzione del privilegio non discende automaticamente dalla legge: quest'ultima individua il credito potenzialmente beneficiato e rimette alle parti la scelta di far sorgere, o meno, la garanzia. Rientrano in tale categoria alcune tipologie di prestiti erogati dalle banche: per la realizzazione di opere pubbliche (art. 42 t.u.b.) o per l'esercizio di attività d'impresa (art. 46 t.u.b.).

Pertanto, la prima fondamentale partizione è quella tra privilegi «legali» e «convenzionali», in ragione della genesi. Una seconda distinzione, utile per l'inquadramento, è legata all'oggetto della prelazione: il privilegio può essere «generale», ossia esteso a tutti i beni del debitore, oppure «speciale», relativo a singoli *asset*⁵⁰.

Dal punto di vista del creditore, il privilegio speciale costituisce un presidio maggiormente «stabile», rispetto a quello generale⁵¹. Quest'ultimo, infatti, non è idoneo a vincolare *ex ante* alcuno specifico bene del debitore. Né può attribuire diritto di sequela: se il bene, successivamente alla nascita del credito, fuoriesce dal patrimonio del debitore, il beneficiario non ha diritto di aggredirlo per sottoporlo ad azione esecutiva⁵².

Rispetto all'operatività dell'istituto, va osservato che il privilegio, tranne alcune eccezioni, non è soggetto a pubblicità. Si tratta di una scelta normativa foriera di incertezza, poiché rende difficile per i creditori non privilegiati conoscere quanta parte della ricchezza del debitore sia autenticamente libera. Solo in alcuni casi, la nascita della prelazione è subordinata a particolari forme pubblicitarie (cd. privilegi iscrizionali): ad esempio, il venditore di macchinari gode di un privilegio per la parte di prezzo non pagata, purché tale diritto sia stato trascritto presso un apposito registro tenuto da ciascun Tribunale (2762 cod. civ.). Medesima tutela è accordata agli intermediari che siano intervenuti nell'operazione, anticipando il corrispettivo della vendita al fornitore (legge n. 1329 del 1965, cd. «Sabatini»)⁵³.

Talvolta, invece, la nascita del privilegio è subordinata a una particolare situazione di fatto, operando solo qualora il creditore si trovi nel possesso del bene (cd. privilegi possessuali)⁵⁴.

Indicata nei suoi tratti essenziali la fisionomia dell'istituto, è utile formulare alcune considerazioni sull'efficienza dell'impianto normativo.

La funzione primaria del privilegio consiste nel concedere protezione a quella classe di creditori che non negozierebbero autonomamente lo stanziamento di una garanzia (cfr. *supra* part. 2). Provando a schematizzare, si può riconoscere al privilegio legale l'obiettivo di

⁴⁹ La norma prevede che, in caso di finanziamenti a breve medio termine, alcuni beni specificamente individuati dal comma 2 siano gravati da privilegio legale. Su altri beni, però, le parti sono libere di dare vita a un privilegio convenzionale. Cfr. Costi (2012).

⁵⁰ A loro volta, i privilegi generali e speciali possono riguardare beni immobili o mobili.

⁵¹ Per completezza, va osservato come taluni, circoscritti, privilegi generali (es. quelli a beneficio dei prestatori di lavoro subordinato) godano di un trattamento particolarmente tutelante: per espressa previsione di legge, sono preferiti a ogni altro credito pignoratorio o ipotecario.

⁵² Proprio in ragione di tale caratteristica, non è dubbio che i privilegi speciali, a differenza di quelli generali, costituiscano diritti reali.

⁵³ Più nel dettaglio, si tratta di una forma di privilegio speciale mobiliare convenzionale.

⁵⁴ È il caso, ad esempio, dei crediti per prestazioni e spese di conservazione e miglioramento, di cui all'art. 2756 cod. civ.

creare una protezione automatica per il soggetto che non intendeva entrare nella relazione, là dove al privilegio convenzionale spetterebbe il compito di sostenere il creditore non sofisticato.

Nel corso del tempo, la natura dell'istituto è progressivamente mutata. Sono stati creati molteplici privilegi speciali, a vantaggio di creditori professionali: si pensi a quelli riconosciuti dal testo unico bancario, o dalla cd. legge Sabatini, a favore delle banche. L'origine di questo cambiamento strutturale è presto individuata. Il legislatore ha inteso promuovere l'erogazione di finanziamenti a sostegno dell'attività produttiva, adoperando una garanzia che – a differenza di quella pignoranzia – non obbligasse il debitore a privarsi del bene (cfr. *infra*, par. 6). Il privilegio ha assunto una funzione di supplenza: rimediare a una caratteristica, reputata limitante, di una differente causa di prelazione (il pegno, per come disciplinato prima del recente «decreto banche»).

L'evoluzione regolamentare ha reso complesso e costoso, per il creditore, stimare correttamente la rischiosità della propria controparte, poiché incerta è l'individuazione del patrimonio non vincolato, suscettibile di fornire una garanzia.

Assieme alle modifiche che hanno comportato uno snaturamento dell'istituto, si è registrato, negli anni, un sensibile aumento delle disposizioni che accordano privilegi. L'ultimo intervento di sistema risale al 1975: da allora, sono state approntate unicamente misure di taglio chirurgico. Una istantanea della situazione corrente, rimanda l'esistenza di norme difficili da individuare e che, in taluni casi, attribuiscono privilegi obsoleti. Secondo una prima ricognizione, sono oltre cento le cause di prelazione complessivamente presenti nell'ordinamento. Una selva normativa prosperata negli anni, ma che arriva da lontano, poiché già presente nel codice civile del 1865 e riverberatasi nei lavori per l'adozione dell'odierno codice civile⁵⁵.

Sotto il profilo operativo, l'esistenza di numerosi privilegi amplifica l'incertezza, aumentando le occasioni di «conflitto» tra le varie classi di creditori.

Vi è, in primo luogo, una tensione interna tra i vari creditori privilegiati, poiché non sempre è agevole ricostruire l'ordine di soddisfazione⁵⁶.

Si pone, poi, una questione di tutela dei soggetti non garantiti: il proliferare di privilegi ha portato a una progressiva erosione dei loro diritti, ingenerando dei veri e propri costi sociali; questione ripresa anche in un recente lavoro del Fondo Monetario Internazionale⁵⁷. Il

⁵⁵ Il punto emerge con chiarezza dalla Relazione del Guardasigilli al libro VI, della tutela dei diritti, par. 1128: «Ho [poi] richiamato nel codice quei privilegi introdotti da altre leggi, che, per il loro carattere di stabilità o per la frequenza con la quale ricorrono nei rapporti della vita civile, meritavano una particolare considerazione. Si è accolto così, nei limiti del possibile, il voto di quanti chiedevano che si raccogliesse nel codice la lunga serie di privilegi previsti dalle leggi speciali. Non ho creduto però di secondare questa tendenza sino al punto di far espressa menzione anche di quei privilegi che, per la loro scarsa importanza o per il carattere contingente delle ragioni che ne avevano spiegato l'introduzione nel nostro ordinamento, non potevano trovar posto in una legge fondamentale e duratura qual è il codice civile». Il passo viene richiamato anche da Guerinoni (2014); Di Sabato (2008).

⁵⁶ Così, Ciccarello (1986). Non vige un criterio di priorità temporale, perché questo urterebbe con il principio secondo cui il privilegio è accordato per la particolare natura del credito. Per questo, è la legge a doverne disporre, caso per caso, la graduazione (art. 2777 ss. cod. civ.).

⁵⁷ Cfr. Garrido (2016).

creditore di un risarcimento da illecito potrebbe, per ipotesi, trovarsi ad aggredire un patrimonio già vincolato alla soddisfazione di altri⁵⁸.

Da ultimo, il contrasto può operare nei rapporti tra creditori privilegiati, da un canto, e pignorati e ipotecari, dall'altro, poiché alcune cause di prelazione possono coesistere sullo stesso bene. Sussistono regole generali che individuano quale titolo debba prevalere – il privilegio speciale su beni mobili non può esercitarsi in pregiudizio al credito pignorato, mentre quello sugli immobili prevale sull'ipoteca – ma si tratta di previsioni suscettibili di eccezioni. Le esternalità generate da questo impianto sono duplici. Pegno e ipoteca non sempre assicurano al beneficiario di potersi soddisfare, privo di concorrenza, sui beni stanziati in garanzia (cfr. *supra*, par. 2 e 3.3). Inoltre, è complesso per il creditore garantito individuare quanti soggetti possano cercare soddisfazione sul medesimo bene.

Lo spazio per affinare la disciplina è ampio. Le richieste per intraprendere una riforma del regime dei privilegi si susseguono sin dagli anni novanta⁵⁹.

Il primo passo da compiere consiste nello sfoltire il fitto reticolo di norme. Anche alla luce delle considerazioni svolte in precedenza, il parametro potrebbe essere individuato nella tutela dei soli creditori «*non adjusting*» escludendo dal beneficio prestatori professionali. Si tratta di una modifica oggi ancor più auspicata, poiché si porrebbe a complemento della recente riforma del pegno, adottata proprio con l'obiettivo di superare la caratteristica dello spossessamento, che ha dato origine alle distorsioni sopra accennate.

Inoltre, è necessario incrementare la trasparenza del sistema, creando un efficace meccanismo pubblicitario. Usualmente, il dibattito verte sulla creazione di un registro teso a mappare i beni mobili sui quali grava un diritto di pegno; questa è anche la scelta attuata con il d.l. 59/2016. Per contro, sarebbe auspicabile implementare un unico elenco, che includa anche i privilegi. In linea di principio, le opzioni possibili consistono nell'uso di elenchi su base personale (per nome del debitore) o reale (per tipologia di bene). Studi internazionali evidenziano la superiorità dei primi sui secondi, poiché l'esatta specificazione e individuazione dei beni risulta possibile solo per certe categorie di *asset* e non per altre⁶⁰. Nel caso in cui i privilegi siano di origine convenzionale, la legge potrebbe disporre che la nascita sia iscritta a cura delle parti. Diversa è la situazione in caso di privilegio legale, della cui esistenza il beneficiario potrebbe, anche, risultare ignaro. In questo caso, la sussistenza della prelazione andrebbe comunicata dal creditore, al registro, nel momento in cui intenda avvalersene⁶¹.

⁵⁸ L'ipotesi considerata nel testo è quella in cui l'illecito, dal quale deriva il risarcimento, non sia stato oggetto di accertamento giudiziale. Infatti, nel caso in cui vi sia una sentenza di condanna al pagamento di una somma di denaro, la pronuncia costituisce titolo per iscrivere ipoteca giudiziale sui beni del debitore. Riguardo a talune, specifiche, forme di risarcimento danni, invece, la legge accorda un privilegio legale: si pensi, ad esempio, al credito del lavoratore per il risarcimento del danno subito per effetto di un licenziamento inefficace, nullo o annullabile (art. 2751-bis, comma 1, cod. civ.).

⁵⁹ Attenta dottrina ha rilevato da tempo gli effetti negativi della proliferazione dei privilegi, ormai capaci di vanificare l'utilità stessa dell'istituto: cfr. Tucci (1997). L'A. rammenta come il problema delle eccessive cause di privilegio sia stato approfonditamente esaminato in sede di revisione del codice del Québec e in Germania, nella prospettiva della riforma della legge fallimentare.

⁶⁰ Cfr. *supra* par. 3.2, nt. 28.

⁶¹ È questa la scelta adottata nel sistema statunitense per i crediti fiscali federali, che – dal marzo 2012 – non possono essere soddisfatti con pregiudizio di altri creditori *secured*, se non dopo l'avvenuta registrazione presso un circuito informatico. Si richiede all'amministrazione procedente di compiere un atto che porti al di fuori della propria sfera di conoscenza l'esistenza del privilegio: in questo modo, potranno averne notizia tutti

Nella direzione di una complessiva riforma dell'istituto si muove il cd. «DDL Rordorf»⁶², che, tuttavia, non esplicita i requisiti alla luce dei quali andrebbe compiuta l'opera di razionalizzazione. La proposta governativa, inoltre, non prevede la creazione di registro pubblico, che dia notizia di tutte le cause di prelazione gravanti su un dato bene mobile.

6. Il pegno

La seconda eccezione al principio della *par condicio creditorum* è data dal pegno. Si tratta di una causa di prelazione che sorge per accordo delle parti e può avere ad oggetto beni mobili non registrati, universalità di mobili, crediti e altri diritti su beni mobili (es. usufrutto)⁶³.

Sino all'adozione del d.l. 59/2016, una precisa scelta normativa disponeva che la garanzia si costituisse unicamente con la consegna al creditore della cosa, o del documento che ne conferisce la sua esclusiva disponibilità (art. 2786, comma 1, cod. civ.). Si tratta di una modalità costituiva tuttora esistente, in base alla quale viene trasferito il possesso, ma non la proprietà del bene, che è mantenuta in capo al debitore (o al terzo che concede la garanzia). Rispetto a tale forma di pegno, lo spossessamento è requisito per la costituzione del diritto e deve permanere per tutta la durata del rapporto⁶⁴. Come già anticipato, questa scelta risponde all'esigenza di informare gli interessati dell'esistenza del vincolo: in assenza di un registro pubblicitario, essi potrebbero non averne conoscenza. Il meccanismo mira, inoltre, a tutelare il creditore dal rischio che i creditori concorrenti aggrediscano la cosa o che il debitore la alieni nel corso del rapporto⁶⁵.

Con la riforma del maggio 2016, la fisionomia dell'istituto è profondamente mutata, per via dell'introduzione del pegno non possessorio. La nuova figura è riservata al solo debitore-imprenditore e la funzione informativa non è più assolta dallo spossessamento, ma da scritturazioni elettroniche effettuate presso un registro nazionale. L'intervento ha operato un sensibile ammodernamento dell'istituto, allineando il nostro ordinamento a quanto già

gli interessati che effettuino una interrogazione presso una qualunque «credit reporting agency». Cfr. Internal Revenue Service (2013).

⁶² Cfr. Disegno di Legge delega A.C. 3671-*bis* «Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza», del 18 maggio 2016.

⁶³ La garanzia – come pure nel caso dell'ipoteca – può insistere anche su *asset* di proprietà di terzi. Si tratta di una ulteriore differenza con l'istituto del privilegio, che può riguardare solo beni del debitore. Più in generale, sulla figura del pegno, la letteratura e i contributi di riferimento sono vastissimi. Sia permesso in questa sede ricordare, *ex multis*, Realmonte (1997).

⁶⁴ Come osservato nel precedente paragrafo, mentre la costituzione del pegno ha, sino a tempi recenti, richiesto lo spossessamento, alcune forme di privilegio speciale su beni mobili (es. art. 46 t.u.b.) operano come una sorta di garanzia mobiliare non possessoria. Inoltre, si rammenta che in due specifiche circostanze il legislatore ha inteso derogare al principio dello spossessamento anche in materia di pegno. Il riferimento è alla costituzione di pegno su prosciutti a denominazione di origine tutelata (l. 24 luglio 1985, n. 401) e su prodotti lattiero-caseari a lunga conservazione (l. 27 marzo 2001, n. 122). In altre circostanze, invece, lo spossessamento è sempre risultato fisiologicamente precluso dalle caratteristiche del bene. Ad esempio, nel caso di titoli dematerializzati, la costituzione del diritto è subordinata all'effettuazione di registrazioni in apposito conto tenuto dall'intermediario (art. 83-*octies*, t.u.f.).

⁶⁵ Tuttavia, qualora sia stato acquisito il consenso del costituente, il creditore ha diritto ad usare la cosa (art. 2792 cod. civ.).

previsto da altri Paesi dell'Unione (cfr. *supra*, Tab. 1). Condivisibile appare anche la scelta di consentire l'impiego del nuovo strumento per garantire solo finanziamenti correlati allo svolgimento di attività produttiva, poiché è in tale ambito che lo spossessamento si rivela più critico. Inoltre, va osservato come sia sempre più chiara la tendenza legislativa a dettare una disciplina dei rapporti commerciali differente – o derogatoria – rispetto a quella dei rapporti privati⁶⁶.

L'esistenza di due diversi regimi di pegno (possessorio e non) si manifesta anche sotto un ulteriore profilo: se nel pegno «tradizionale» è essenziale che il bene venga puntualmente identificato, (pena la nullità dell'atto)⁶⁷, nel pegno non possessorio gli *asset* possono essere individuati in modo meno stringente, anche mediante riferimento a una o più categorie merceologiche o a un valore complessivo.

Quale che sia la figura di pegno prescelta, due sono i diritti dei quali può giovare il creditore, una volta sorto il vincolo: espropriare il bene in caso di inadempimento del debitore (cd. *ius distrahendi*)⁶⁸ e soddisfarsi con priorità, rispetto ad altri creditori, sul ricavato della vendita (cd. *ius praelationis*)⁶⁹.

Nel caso di pegno tradizionale, il sistema richiede alcuni elementi aggiuntivi per l'esercizio della prelazione, qualora il credito garantito superi l'esigua (e anacronistica) soglia di 2,58 euro. In questi casi, occorre che il pegno risulti da atto scritto, con data certa, e contenga una sufficiente indicazione del credito e della cosa data in garanzia.

6.1 Il pegno irregolare

Una disciplina particolare è prevista per i beni fungibili. Sono tali quelli che non rilevano per la propria identità, poiché vengono indicati solo per *genus* di appartenenza, numero e altre caratteristiche di taglio generale, come peso e misura. Ad esempio, la costituzione di pegno su una somma di denaro non prevede che siano vincolate specifiche banconote, ma solo il controvalore corrispondente a un determinato ammontare. Lo stesso accade qualora siano stanziati come *collateral* titoli o altri strumenti finanziari, purché le parti si accordino per imporre al beneficiario l'obbligo di rendere la stessa quantità del medesimo genere⁷⁰.

L'istituto in questione è quello del pegno irregolare, il quale – a differenza del pegno su beni infungibili – si connota per il trasferimento della proprietà del cespite in capo al creditore, che può liberamente disporre. Questi, una volta estinto il debito, è chiamato unicamente a restituire una cosa dello stesso genere e della stessa quantità; viceversa, in caso

⁶⁶ Cfr. Portale (2008).

⁶⁷ Ad esempio, qualora oggetto di garanzia siano strumenti finanziari, la giurisprudenza ritiene soddisfatto tale requisito purché siano indicati emittente, data di scadenza, rendimento e codice ISIN. Non mancano, nel recente passato, casi nei quali il pegno su strumenti finanziari è stato dichiarato nullo proprio per insufficiente determinazione dell'oggetto: Tribunale Milano 24 gennaio 2013, consultabile su www.ilcaso.it.

⁶⁸ Salvo che, come si vedrà in seguito, il creditore non preferisca chiedere l'assegnazione in pagamento fino a concorrenza del debito, secondo stima da farsi con perizia o secondo prezzo corrente.

⁶⁹ Quest'ultimo diritto consente al creditore di conservare la prelazione anche se il bene è stato *medio tempore* alienato a terzi. In questo caso, però, è necessario che la cosa sia rimasta nel possesso del creditore o di un terzo soggetto designato dalle parti (art. 2787 cod. civ.).

⁷⁰ Più precisamente, lo schema operativo indicato nel testo (previsto *sub* art. 1851 cod. civ.), opera qualora i titoli non siano stati individuati o sia stata attribuita alla banca facoltà di disporre.

di inadempimento, può trattenere il bene fino a concorrenza del debito, trasferendo al debitore l'eventuale eccedenza⁷¹.

La figura è di particolare interesse, poiché consente un «meccanismo semplificato di autosoddisfazione»⁷², che solleva il creditore dall'obbligo di avviare una procedura esecutiva per ottenere quanto gli spetti. Si tratta di una opzione praticabile, poiché la particolare natura del *collateral* non comporta il rischio che vi sia sproporzione tra l'ammontare del debito residuo e il valore della garanzia. Ciò evita che il creditore possa appropriarsi del *surplus* di ricchezza, eventualmente insito nel bene.

Nell'attività bancaria, l'istituto del pegno irregolare trova varie applicazioni⁷³. La più nota è data dal cd. pegno di saldo di conto corrente (riconducibile al pegno irregolare a garanzia di anticipazione, *ex art.* 1851 cod. civ.). In questa fattispecie, il prenditore vincola le somme in giacenza sul proprio conto corrente, che resteranno congelate e indisponibili fino all'estinzione del debito. Durante tale periodo, la banca potrà liberamente disporre, essendone divenuta proprietaria.

6.2 Il pegno su crediti. In particolare: i crediti in denaro

Una disciplina divergente da quella generale e calibrata sulla tipologia di *asset* stanziato, si ha anche nel caso di pegno su crediti. Per rendere informato il debitore ceduto, la legge prevede uno specifico meccanismo pubblicitario, disponendo che la costituzione del vincolo debba essere notificata al debitore del credito dato in pegno oppure essere da questi accettata, con scrittura avente data certa. In assenza di uno dei due elementi, non potrà essere esercitato il diritto di prelazione. Si tratta di una procedura in qualche misura onerosa, ma che, in mancanza di meccanismi informativi più celeri e snelli, assolve alla delicata funzione di rendere noto il vincolo.

Anche in questo caso, è possibile calare la figura nell'operatività degli istituti di credito, osservando due casi. Il primo è quello più intuitivo. Include tutte le operazioni nelle quali il debitore della banca mira a «trasformare» la scadenza di un proprio credito in denaro, non ancora esigibile, per ottenere liquidità⁷⁴. Si tratta di una figura che ha acquisito notevole rilevanza nella prassi commerciale di taluni ordinamenti (come quello tedesco), ma che in Italia stenta ancora ad affermarsi (cfr. *supra*, par. 4), forse proprio in ragione del complesso meccanismo costitutivo⁷⁵.

⁷¹ Vittoria (1990).

⁷² L'espressione, evocativa e calzante, è di Fiorentini (2014).

⁷³ Si segnala come il pegno irregolare acquisti particolare attualità, per l'operatività delle banche, nell'ambito della direttiva 2014/59/EU (cd. *Bank Recovery and Resolution Directive* – BRRD), là dove l'art. 103 dispone che i contributi per alimentare il *resolution fund* possano includere impegni di pagamento, purché assistiti da *collateral* a libera disposizione e ad uso esclusivo delle Autorità di risoluzione. Il trasferimento di proprietà, tipico del pegno irregolare, soddisfa proprio il requisito di «libera disposizione» della norma comunitaria. Analogo ragionamento può essere condotto riguardo all'applicazione della direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi e ai mezzi finanziari degli SGD.

⁷⁴ Va, tuttavia, precisato che i crediti considerati dalla normativa codicistica non riguardano necessariamente una somma di denaro, potendo includere anche una dazione di altri beni o un obbligo di fare (art. 2803 cod. civ.).

⁷⁵ Rispetto alla diffusione del pegno su crediti nella prassi commerciale tedesca cfr. Serick (1990).

La seconda ipotesi permette di guardare al pegno su crediti da una angolazione differente, là dove siano le banche, in veste di debitori, a stanziare crediti come *collateral* per coprirsi sul fronte della provvista, accedendo alle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema⁷⁶. I prestiti erogati dagli intermediari all'economia reale possono – in presenza di determinate condizioni, legate, in prevalenza, alla rischiosità del prestatore – essere adoperati come garanzia per la richiesta di risorse finanziarie⁷⁷.

Nonostante alcuni aspetti delle garanzie finanziarie rilasciate a favore di banche centrali siano oggetto di regolazione comunitaria, il fondamento dell'accordo resta disciplinato da norme nazionali⁷⁸. Il decreto di recepimento della relativa direttiva dispone che «ai fini dell'opponibilità ai terzi restano fermi i requisiti di notificazione al debitore o di accettazione da parte del debitore previsti dal codice civile»⁷⁹. Si tratta di un punto cruciale, poiché specifica che, anche là dove il soggetto garantito sia la banca centrale, la possibilità di soddisfare il credito con prelazione è soggetta alle norme generali⁸⁰.

Si comprende, però, come gli oneri informativi previsti dal codice civile possano essere sopportati – più o meno agevolmente – solo nell'ambito di operazioni garantite da un numero limitato di prestiti. Viceversa, il meccanismo pubblicitario risulta oneroso, qualora numerosi finanziamenti siano impiegati come *collateral*. Per questa ragione, con il cd. decreto «salva-Italia» del 2011 è stato introdotto un regime temporaneo teso ad assicurare alla banca centrale il diritto di prelazione, senza che sia osservato alcun meccanismo pubblicitario. L'esenzione dagli obblighi di notifica o accettazione, originariamente prevista sino al 31 dicembre 2014, è stata prorogata al 31 dicembre 2016⁸¹.

Alla luce di quanto esposto, si può osservare come l'attuale sistema pubblicitario finisca per risultare sempre inappagante: piuttosto macchinoso, per una ordinaria operazione di pegno su crediti; troppo lasco, nel caso di rapporti coinvolgenti la banca centrale, poiché nessuna informazione sull'esistenza del vincolo viene diffusa.

⁷⁶ Più nel dettaglio, il *collateral* stanziato dalle banche, con la cd. tecnica del *pooling*, risponde agli stilemi del pegno a garanzia di anticipazione. Gli intermediari versano le attività finanziarie idonee a fungere da garanzia, presso un conto dedicato e di tali titoli viene di volta in volta vincolata solo la quota corrispondente al finanziamento richiesto.

⁷⁷ Si tratta di *asset* il cui utilizzo si è progressivamente ampliato nel tempo, complice l'allargamento delle tipologie di prestiti accettati dalla Banca d'Italia, nell'ambito dell'*additional credit claim* (da ultimo, nel settembre 2014). Gli ultimi dati disponibili mostrano che i prestiti bancari rappresentano il 25,7 per cento del valore delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di politica monetaria (cd. *collateral pool*), in crescita rispetto alle precedenti rilevazioni; si tratta, inoltre, di un valore tra i più alti nell'area dell'euro. Cfr. Banca d'Italia (2016).

⁷⁸ Il riferimento è alla direttiva 2002/47/CE, successivamente modificata dalla direttiva 2009/44/CE. Le norme sono state recepite nell'ordinamento nazionale dal d.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, successivamente modificato dal d.lgs. 24 marzo 2011, n. 48.

⁷⁹ Così, art. 3, d.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, per come modificato dal successivo d.lgs. 24 marzo 2011, n. 48.

⁸⁰ In simmetria con quanto ora indicato, il contratto quadro sulle garanzie per operazioni di finanziamento – concluso tra la Banca d'Italia e gli intermediari interessati – dispone, per il caso di prestiti impiegati a garanzia di operazioni di politica monetaria, che «la costituzione del pegno avv[enga] secondo le procedure e le regole vigenti in materia di costituzione di vincoli su crediti, volte ad assicurare l'opponibilità della garanzia ai terzi». Così, art. 21, comma 4, del *Contratto quadro sulle garanzie per operazioni di finanziamento*, consultabile su www.bancaditalia.it.

⁸¹ L'estensione temporale è stata disposta dall'art. 10, comma 8, del d.l. 30 dicembre 2015, n. 210.

6.3 Clausole di estensione, *omnibus* e di rotazione

Nella prassi bancaria non è infrequente imbattersi in contratti di pegno integrati da clausole *ad hoc*, disegnate per rispondere più efficacemente alle peculiarità del rapporto intermediario – prenditore. Le parti possono trovare utile accordarsi perché il pegno costituito su determinati titoli o valori offra garanzia per tutti i crediti che dovessero sorgere, tra loro, in futuro (cd. clausola di estensione). Una semplice ipotesi può essere rappresentata da un pegno a garanzia di una apertura di credito in conto corrente, il cui saldo ha carattere dinamico, poiché varia nel tempo.

Un confronto con la normativa precedente il d.l. 59 del 2016 mostra come tra i requisiti per l'esercizio della prelazione vi fosse la «sufficiente indicazione» del credito garantito, che, pur non determinato, doveva risultare sempre determinabile⁸². Cosicché, in presenza di un mero richiamo a obbligazioni future, la giurisprudenza era solita ritenere la clausola inidonea a ricomprendere crediti non ancora sorti. La conformazione delle norme finiva col rendere poco fluido il rapporto creditizio, riconoscendo l'operatività della garanzia solo qualora venisse, di volta in volta, indicato l'esatto ammontare del debito. In questo, innova sensibilmente la riforma dello scorso maggio, là dove permette – sia pure per il solo pegno non possessorio – la costituzione del vincolo anche per assistere crediti futuri, purché determinati o determinabili e con indicazione dell'importo massimo garantito.

In altre occasioni, l'autonomia negoziale si muove in una direttrice complementare a quella ora ricordata, disponendo che il vincolo si estenda a tutti i beni che dovessero in futuro pervenire nella disponibilità della banca (cd. clausola *omnibus*). I nuovi *asset* sono rappresentati da valori che potrebbero confluire nel rapporto di conto corrente, deposito o titoli aperto dal prenditore presso l'intermediario. Anche in questo caso, per valutare l'opportunità delle modifiche apportate dal d.l. 59/2016, si rivela cruciale un raffronto con la pregressa disciplina. Sino a pochi mesi fa, era disposto che la garanzia sorgesse solo dopo che il debitore si fosse privato del bene. Inoltre, il diritto di prelazione era riconosciuto unicamente in presenza di una «sufficiente indicazione» dell'oggetto concesso in garanzia. In tal modo, avendo il nuovo *collateral* carattere futuro ed eventuale, né l'uno né l'altro requisito risultavano soddisfatti nel momento in cui le parti sottoscrivevano l'accordo. Ne conseguiva che, sui nuovi *asset*, la banca riceveva prelazione solo nel momento in cui entravano nella propria disponibilità e veniva redatta una ulteriore scrittura privata, che estendeva a essi il vincolo⁸³. Eliminato l'obbligo di spossessamento e ammessa la semplice determinabilità del bene (anche con riferimento a categorie merceologiche o a un valore complessivo), la riforma dello scorso maggio agevola l'uso di clausole cd. *omnibus* nei rapporti di credito tra imprese e prestatori professionali.

Da ultimo, la prassi finanziaria si è evoluta nel tempo, con l'obiettivo di superare un limite insito nel precedente quadro normativo, dato dal fatto che la garanzia tendeva a gravare lo stesso bene per tutta la durata del rapporto (cd. fissità dell'oggetto). Talvolta, le parti possono avere necessità di modificare, nel corso del tempo, la cosa impiegata come

⁸² A rigore, prima di indagare la presenza degli elementi dai quali origina la prelazione, occorrerebbe interrogarsi sull'esistenza stessa del pegno, ogniqualvolta la clausola si limiti a formulare un riferimento generico ai rapporti obbligatori che possono insorgere, nel futuro, fra le parti. Sul punto, v., da ultimo, Stella (2014).

⁸³ Anche per la nuova scrittura si richiede data certa e sufficiente indicazione del credito, come per l'accordo originario di pegno.

collateral. Qualora il valore dei beni costituiti in pegno subisca una variazione – poniamo il caso di titoli che risentano di una diminuzione dei corsi azionari – l’intermediario può avere interesse a ripristinare l’originario margine di garanzia, ottenendo una sostituzione degli *asset* con altri di adeguato valore. Letta entro una prospettiva economica, l’operazione mira a fronteggiare il rischio di *provisioning*, dato dallo scollamento tra il valore contabile della garanzia e quello di mercato. Ancora, le parti possono voler modificare l’oggetto del vincolo, per attuare una sorta di riallineamento delle scadenze: ad esempio, qualora siano stati stanziati titoli con una breve vita finanziaria, per garantire crediti di durata più lunga⁸⁴. Da ultimo, il debitore può essere interessato a costituire il diritto su materie prime o semi-lavorati – destinati a subire trasformazioni nel corso del tempo – e ad accordarsi con il creditore perché il pegno si trasferisca automaticamente sul prodotto lavorato.

Da queste motivazioni economiche sono nate formule negoziali che riconoscono alla banca il potere di sostituire il bene – previa autorizzazione del cliente – con altro già presente nel patrimonio di quest’ultimo (cd. pegno rotativo)⁸⁵.

La legittimità di questo genere di previsioni ha subito alterne vicende: l’impossibilità di procedere allo spossessamento ha, talvolta, portato dottrina e giurisprudenza a formulare rilievi critici sull’operatività della garanzia. L’incertezza è stata superata con un intervento normativo *ad hoc*, che ha legittimato la rotazione nel caso di *asset* rappresentati da strumenti finanziari (v. art. 83-*octies*, comma 2, e art. 87, comma 1, t.u.f.). Sino allo scorso maggio è rimasta, però, dubbia l’ammissibilità della clausola negli altri casi, con effetti non trascurabili sulla certezza delle operazioni di finanziamento. Ad esempio, qualora la previsione non fosse stata ritenuta lecita, la garanzia sarebbe decorsa solo dal momento della sostituzione e non da quello, precedente, di stipulazione del contratto di credito⁸⁶. Con il d.l. 59 del 2016 l’*impasse* è stato esplicitamente superato, riconoscendo al debitore – se previsto nel contratto – la facoltà di alienare o trasformare i beni concessi in garanzia. In tal caso, il vincolo si trasferisce al corrispettivo della vendita (o al bene sostitutivo acquistato con il ricavato) o al prodotto risultante dalla trasformazione, restando ferma l’operatività della prelazione a far data dall’originario contratto di garanzia.

6.4 I fondamenti gius-economici della riforma del pegno

Da tempo, dottrina e osservatori internazionali hanno segnalato l’obsolescenza di alcuni elementi della disciplina del pegno.

Il primo – forse il più rilevante – atteneva al requisito dello spossessamento⁸⁷. Come più volte posto in luce, il sistema precedente l’introduzione del d.l. 59 del 2016 impediva al

⁸⁴ Così Realmonte (1993).

⁸⁵ Sul punto, v., *ex multis*, Gabrielli (1998).

⁸⁶ Ricorrerebbe, in buona sostanza, una ipotesi di novazione del contratto di credito.

⁸⁷ Il fulcro della questione risulta ben sintetizzato in alcune osservazioni formulate oltre trenta anni fa, ma sempre attuali. In particolare, in un’ottica di *policymaking*, occorre chiedersi «se corrisponda a quelle esigenze sostanziali, di sostegno all’impresa, un sistema che, richiedendo per la costituzione della garanzia lo spossessamento del debitore, rende impossibile la sottoposizione al vincolo pignoratorio dei beni aziendali che l’imprenditore deve utilizzare, e in particolare delle merci destinate ad essere incluse in processi di lavorazione, come poi rende impossibile il trasferimento del vincolo sul prodotto finito e, infine, sul credito derivante dalla sua alienazione». Così, Tarzia (1983). Le osservazioni sono riprese, per porle a confronto con le soluzioni elaborate nell’ordinamento tedesco, da Rescigno (1990).

debitore-imprenditore di impiegare il bene nell'ambito della propria attività, ingenerando una perdita di produzione (sia per le singole imprese che, a livello aggregato, per il sistema economico). Inoltre, in ragione dello spossessamento, gli operatori potevano essere scoraggiati dal richiedere finanziamenti per progetti che, pure, avrebbero avuto un ritorno positivo, portando la domanda di credito ad attestarsi a un livello sub-ottimale. Che il costo dello spossessamento finisse per riverberarsi, negativamente, sulle decisioni di finanziamento, era questione chiara. Il legislatore, pure, ne era consapevole: basti ricordare le numerose ipotesi di privilegio speciale mobiliare – che opera come una garanzia non possessoria – riconosciute nel tempo, per promuovere la domanda di liquidità delle imprese.

Le considerazioni ora svolte costituiscono, in linea generale, il fondamento economico sul quale poggia la riforma adottata lo scorso maggio. Accanto ad esse, però, devono esserne formulate altre di taglio più specifico. La disciplina pregressa, proprio in virtù dello spossessamento, finiva con il restringere il novero di beni concedibili in garanzia: ne erano esclusi i beni futuri, per i quali la consegna è fisiologicamente preclusa. Si tratta di un aspetto importante per la prassi negoziale degli intermediari e, in particolare, per l'operatività della cd. clausola *omnibus*, poiché il sistema impediva alla prelazione di operare, fintanto che i nuovi valori non fossero entrati nella disponibilità della banca. Così che, qualora fossero stati stanziati beni destinati a trasformazione, risultava dirimente individuare se il vincolo riguardasse un bene già esistente (la materia prima – es. una coscia di prosciutto fresca) o un bene futuro (il prodotto lavorato – es. una coscia di prosciutto stagionata). Nel secondo caso, infatti, il credito risultava chirografario fino a che il prodotto finale non veniva ad esistenza, con tutto ciò che ne conseguiva in caso di eventuale fallimento del debitore. Il decreto 59 del 2016 ha agito su tale profilo, ammettendo esplicitamente l'impiego di *asset* futuri; ciò permette non solo di superare le criticità in punto di tutela ora segnalate, ma può incidere anche sull'ammontare massimo di finanziamenti ottenibili, poiché il valore *collateral*, rappresentato dal prodotto lavorato, è più alto di quello della materia prima.

Sono, dunque, molteplici le motivazioni economiche che sostengono l'introduzione di una garanzia mobiliare non possessoria. Accedendo a questo percorso, si è reso necessario elaborare un meccanismo pubblicitario, volto a rispondere alla finalità informativa sino a qui assolta dallo spossessamento. La scelta operata dal legislatore consiste nell'implementare un registro informatico, che renda edotti gli interessati dell'esistenza del vincolo. In questa direzione si sono già mossi gli ordinamenti di varie economie avanzate (cfr. *supra* Tab. 1), come la Francia che, con la cd. *réforme des sûreté* del 2006, ha disposto la creazione di un sistema pubblicitario di tipo personale. Gruppi di lavoro transnazionali si sono spinti oltre, propugnando la creazione di un unico elenco pan-europeo di garanzie, denominato *European register of security rights*⁸⁸.

La concreta operatività del registro elettronico previsto dal d.l. 59/2016 è subordinata all'adozione di alcune norme secondarie. Il modello ideale dovrebbe coniugare tutela della *privacy* e sicurezza dei dati, con un servizio efficiente e poco costoso⁸⁹.

⁸⁸ Study Group on a European Civil Code & Research Group on EC Private Law Principles (2009). Riguardo alle modalità operative del registro, si veda quanto illustrato *supra* nei parr. 3.2 e 5.

⁸⁹ Sulla questione, più generale, delle tecniche adoperate in Europa per la costituzione di garanzie mobiliari non possessorie, v. Veneziano (2000). Allargando lo sguardo d'indagine, un interessante esempio è fornito dal Messico, che dal 2010 ha implementato un registro delle garanzie mobiliare i cui servizi sono offerti senza spese per l'utente; cfr. <http://www.rug.gob.mx/Rug/home/inicio.do>.

Parallelamente, il legislatore è intervenuto elaborando alcuni presidi, affinché l'uso eccessivo del bene, da parte del debitore, non porti a un deterioramento del *collateral*, confliggente con l'interesse del creditore. Per tale ragione, il decreto richiama la possibilità per il prestatore di promuovere azioni inibitorie o conservative nel caso di abuso nell'utilizzo dei beni. Forse, un più saldo presidio contro il rischio di «sovrautilizzo» sarebbe stato fornito dal riconoscere una specifica responsabilità del prenditore (o di colui che presta la garanzia), per danni o perimento derivanti dall'impiego eccessivo nel processo produttivo⁹⁰.

Un ulteriore affinamento della disciplina del pegno è stato conseguito attenuando il requisito della sufficiente indicazione del bene, sempre richiesto – prima del decreto n. 59 – perché potesse esercitarsi la prelazione. Di tal che, il credito era considerato *unsecured* fino a che il *collateral* non veniva puntualmente individuato, precludendo, tra l'altro, l'operatività della cd. clausola *omnibus*, nonostante essa rispondesse a una esigenza meritevole di tutela. Molto più in linea con gli odierni traffici commerciali è la disciplina disegnata dalla riforma di maggio, che ammette l'individuazione del *collateral* anche con riferimento a categorie funzionali o in relazione a un determinato valore. Ciò che conta, infatti, è porre gli interessati nella condizione di determinare (e non di individuare puntualmente) quale e quanta ricchezza sia già vincolata.

Sempre in una ottica di adeguamento delle norme alla realtà produttiva, pare opportuno lo smussamento del requisito della sufficiente indicazione del credito, operato dal decreto. Questo permette alle parti di costituire la garanzia per proteggere obbligazioni future, con effetti benefici sul funzionamento della cd. clausola di estensione. Le nuove norme delineano un meccanismo che permette agli altri creditori di conoscere la porzione di patrimonio del debitore non aggredibile. A tale fine, è richiesto che il contratto di finanziamento debba indicare l'importo massimo garantito.

Le recenti evoluzioni normative costituiscono un evidente passo avanti nella strada di ammodernamento del nostro sistema delle garanzie, permettendo ai rapporti di credito coinvolgenti imprese e prestatori professionali di operare in modo più fluido e snello, ponendosi, tra l'altro, in sintonia anche con i principi della *Model Law on Secured Transactions*, diffusi dall'UNCITRAL nel luglio 2016⁹¹.

Vale, però, la pena segnalare come un ulteriore guadagno in termini di efficienza potrebbe essere ottenuto ripensando il meccanismo operativo del pegno su crediti, che, come posto in luce in precedenza, si rivela piuttosto farraginoso. Occorrerebbe effettuare uno snellimento procedurale – agevolato dalle nuove tecnologie informatiche – ed elaborare una disciplina unitaria, applicabile a tutti i soggetti coinvolti (incluse le banche centrali).

⁹⁰ In ogni caso, va osservato che già nel quadro normativo attuale sono presenti strumenti per arginare taluni comportamenti opportunistici: qualora il bene perisca o si deteriori per colpa del debitore, il creditore può chiedere l'immediato pagamento del debito o lo stanziamento di una nuova garanzia (art. 2743 cod. civ.).

⁹¹ Specie per ciò che concerne il pegno su cosa futura e a garanzia di obbligazioni future.

7. L'ipoteca

Delle cause di prelazione enunciate dall'art. 2741 cod. civ., l'ipoteca è l'ultima. Possono essere oggetto di tale vincolo i beni immobili, i beni mobili registrati (navi, aerei e autoveicoli), alcuni diritti reali di godimento (usufrutto) e le rendite dello Stato⁹².

Tre sono le tipologie di ipoteca conosciute dal nostro ordinamento: legale, giudiziale e volontaria, a seconda che l'origine della garanzia risieda nella legge, in un provvedimento giudiziale o nell'accordo delle parti. I primi due casi rispondono a una logica simile a quella dei privilegi: tutelare creditori involontari o poco sofisticati, fornendo loro uno strumento attivabile indipendentemente dal consenso del debitore.

In questa sede riveste particolare interesse l'ipoteca volontaria, poiché ricorre più delle altre nei rapporti instaurati dagli intermediari con la propria clientela. Su di essa si concentreranno le prossime riflessioni.

A differenza di quanto indicato per il pegno – per il quale può talvolta essere sufficiente un consenso verbale – la concessione di ipoteca deve sempre rispettare specifici requisiti di forma: atto pubblico o scrittura privata autenticata⁹³. L'accordo deve indicare l'ammontare esatto del credito; la *ratio* del requisito è duplice: permettere ai terzi di conoscere la somma per la quale il bene è vincolato e consentire al debitore di ottenere nuovi prestiti, se il valore della cosa è sufficiente a garantirli.

Perché il diritto possa nascere, occorre che l'accordo sia iscritto nei pubblici registri di volta in volta rilevanti (es. conservatoria per beni immobili, PRA per autoveicoli). A differenza del pegno, nel caso di ipoteca l'alto valore medio del *collateral* ha richiesto la creazione di un sistema pubblicitario, che informi ogni interessato del vincolo. Ciò spiega perché chi concede la garanzia può rimanere nel possesso del bene.

In linea generale, dottrina e giurisprudenza non sollevano particolari criticità rispetto alla disciplina in esame. Nondimeno, possono essere formulati degli spunti di riflessione, adoperando alcune considerazioni svolte riguardo al pegno. Si potrebbe ragionare sull'opportunità di smussare il requisito di esatta indicazione del credito – come già normativamente previsto per il pegno non possessorio – così da ritenere ammissibile il rilascio di garanzia a beneficio di crediti futuri, per propria natura incerti nell'*an* e nel *quantum*. Al pari di quanto osservato per il pegno, nell'atto costitutivo andrebbe indicato il limite massimo della prelazione concessa, così da rendere certo l'ammontare di ricchezza vincolato.

8. L'inadempimento del debitore e l'escussione della garanzia

Analizzate le regole che presiedono alla nascita del vincolo, occorre indirizzarsi verso un piano differente, in cui l'inadempimento del prenditore impone di monetizzare la garanzia.

⁹² In materia di ipoteca la letteratura è sterminata, sia permesso qui richiamare, *ex multis*, Ravazzoni (2006); Id. (1998).

⁹³ Nel caso di pegno «tradizionale» il consenso può anche essere meramente verbale, mentre nel caso di pegno non possessorio è richiesta la forma scritta a pena di nullità.

Le norme che governano questa fase rivestono un ruolo cruciale per l'efficiente funzionamento del «sistema garanzie»: una rapida escussione del *collateral* risulta fondamentale per assicurare l'attuazione della *ratio* economica dell'operazione e, in via mediata, la stabilità del sistema creditizio.

È noto come una durata elevata della procedura di realizzo non comporti solo un differimento del momento in cui il creditore ottiene soddisfazione, ma anche una contrazione della percentuale di recupero. Il bene – non potendo essere mantenuto – risente di una progressiva diminuzione del proprio valore. Inoltre, qualora sia in atto (o stia per essere imboccato) un *trend* decrescente della quotazione di una specifica tipologia di *asset*, una lunga durata del procedimento può acuire lo scollamento tra valore contabile e *fair value*.

Analizzati entro un'ottica prudenziale, efficaci meccanismi di escussione delle garanzie assicurano una migliore gestione del cd. rischio di *provisioning*, poiché promuovono una maggiore vicinanza tra le rettifiche di valore, eventualmente effettuate nel corso del rapporto, e il *quantum* effettivamente recuperato⁹⁴.

Anche nel tentativo di intervenire sotto questo profilo, velocizzando e migliorando la fase di realizzo, è stato elaborato il recente d.l. 83/2015, che mira a snellire e velocizzare la durata delle procedure esecutive.

Ulteriori margini di miglioramento sono stati, di recente, colti dal legislatore valorizzando un percorso inedito: quello dell'escussione stragiudiziale del bene. In linea generale, essa può avvenire attraverso due modalità, ossia vendita a terzi o assegnazione della cosa al creditore⁹⁵. Sull'ultima opzione si sono concentrate due provvedimenti: il più volte citato d.l. 59/2016 e il d.lgs. 72/2016 (di recepimento della direttiva sul credito ipotecario). Per questa ragione, le prossime riflessioni si focalizzeranno sull'acquisizione

⁹⁴ La rilevanza del tema è stata avvertita sin dal 2011 con la campagna di *provisioning* della Banca d'Italia, che, successivamente, con lo svolgimento dell'*Asset Quality Review* propedeutico all'avvio del *Single Supervisory Mechanism*. «Dalle verifiche sono emerse carenze nelle politiche e nelle prassi seguite da parte di diverse banche, in materie come la definizione dei criteri per la valutazione dei beni in garanzia e dei parametri per l'attualizzazione (tempi e tassi di recupero)». Se le funzioni di *risk management* e *internal audit* delle banche restano chiamate a vagliare attentamente la definizione di tali criteri, non v'è dubbio che la difficile valutazione del *collateral* dipenda anche da alcune criticità del quadro normativo, che, ove rimosse, potrebbero comportare un miglior presidio del rischio.

⁹⁵ Nel caso della vendita, il procedimento di escussione della garanzia – non solo la fase di vendita o asta – viene sottratto al giudice e affidato a terzi (come il creditore) o a un professionista. Quest'ultima è l'opzione scelta dall'ordinamento spagnolo, che accorda al notaio il compito di gestire, integralmente, il realizzo del bene. Il *collateral* viene registrato presso una piattaforma elettronica, curata da una agenzia nazionale, e posto in vendita mediante un'unica asta. Il procedimento può essere sospeso qualora venga instaurato un procedimento di cognizione, per valutare il possibile carattere abusivo di alcune previsioni del contratto di mutuo ipotecario (secondo i canoni cui alla direttiva 93/13/CEE). Una volta che la procedura è giunta a conclusione, il notaio emette una certificazione del prezzo di aggiudicazione, procedendo alla formazione del piano di riparto.

Differente, ma altrettanto snello, è l'approccio di alcuni sistemi di *common law*: si tratta di una trentina di paesi americani – basati sulla cd. «non judicial foreclosure» – e dell'Inghilterra. In questi ordinamenti è il creditore stesso a gestire il realizzo del bene, tramite vendita: bilaterale o per asta pubblica, servendosi di operatori specializzati; sono previsti obblighi di comportamento, fissati in codici di condotta o nelle norme di procedura civile. Negli Stati Uniti, l'obiettivo principale di tali obblighi consiste nell'avvisare il debitore dell'avvio della vendita. In Inghilterra, per contro, essi poggiano sul tentativo di trovare una soluzione «amichevole» (es. ristrutturazione delle scadenze) del contenzioso, lasciando l'escussione del *collateral* come ultima istanza.

della proprietà da parte del creditore e su un limite normativo (il cd. divieto di patto commissorio), che ha imposto precise cautele nell'imboccare questa strada.

8.1 Il divieto di patto commissorio e i limiti all'«autosoddisfazione» del creditore

Nel trattare dell'escussione della garanzia, specifica attenzione deve essere dedicata al cd. divieto di patto commissorio (art. 2744 cod. civ.). In base a tale norma, le parti non possono accordarsi affinché, in caso di inadempimento, la proprietà del *collateral* si trasferisca al creditore. Si tratta di una previsione che vieta meccanismi di «autosoddisfazione» del credito. Varie sono le finalità alle quali risponde tale divieto⁹⁶.

In primo luogo, esso mira a proteggere il debitore (o il terzo che stanziava la garanzia) dallo stato di coazione psicologica nel quale potrebbe versare alla stipula del contratto e che lo spingerebbe ad accettare condizioni inique, pur di ottenere la liquidità necessitata. Inoltre, si può ritenere che la norma affronti un problema di *overconfidence bias*, là dove una eccessiva sicurezza nella capacità di rimborsare il debito potrebbe portare il prenditore a sottostimare il rischio di privarsi della proprietà del bene⁹⁷. Entrambi i profili assumono rilevanza qualora il valore del *collateral* risulti superiore a quello del debito residuo: in questo caso, un trasferimento della proprietà in capo al creditore può far sì che questi si appropri, indebitamente, di un *surplus* di ricchezza⁹⁸. In secondo luogo, la previsione fornisce tutela agli ulteriori creditori del debitore, che vedrebbero sottratto dalla procedura un bene sul quale avrebbero potuto rivalersi sussidiariamente (: sotto l'ipotesi che il valore del *collateral* sia più alto del debito garantito). Si tratta di una motivazione, in parte, assorbita dalla precedente, poiché una volta trasferito l'eventuale *surplus* al debitore, le ragioni dei creditori concorrenti risultano automaticamente protette.

Da ultimo, la norma ribadisce una esclusiva – una sorta di monopolio – dello Stato nella gestione della funzione esecutiva. L'obiettivo è evitare che il creditore si «faccia giustizia» da solo, in maniera arbitraria.

Tutte le finalità indicate risultano chiare e condivisibili. I recenti interventi normativi che hanno introdotto modalità stragiudiziali di escussione dei beni mantengono fermi tali principi, consentendo all'autonomia privata di trovare soluzioni rapide ed efficienti per il realizzo della garanzia.

Si tratta di un mutamento legislativo che ha suscitato un acceso dibattito, specie in sede parlamentare⁹⁹. Tuttavia, va osservato che il riconoscimento al creditore *secured* della proprietà del *collateral* non era, già prima del d.l. 59/2016 e del d.lgs. 72/2016, operazione sconosciuta al sistema giuridico. Era, ad esempio, già possibile per i vincoli creati su

⁹⁶ In proposito, v., *ex multis*, Luminoso (1990); Bianca (2012); Di Paolo (1995); Bussani (2000); Cipriani (2000).

⁹⁷ Fa esplicito riferimento al profilo della eccessiva fiducia Bianca (1957).

⁹⁸ In uno scenario fattuale particolarmente grave, l'ampiezza del predetto *surplus* potrebbe essere tale da portare il debitore a sopportare un costo complessivo, per il finanziamento, superiore a quello consentito dalle norme in materia di usura.

⁹⁹ Il riferimento è, ad esempio, ai pareri formulati dalle commissioni parlamentari allo schema di decreto di recepimento della direttiva sul credito ipotecario, redatto dal Governo, disponibili al seguente indirizzo: <https://www.senato.it/leg/17/BGT/Schede/ProcANL/ProcANLscheda34508.htm>.

strumenti finanziari¹⁰⁰, su beni fungibili (come nel caso del pegno irregolare) o, in certe circostanze, su crediti¹⁰¹. Parimenti, sussistono da tempo norme che consentono al creditore – sebbene a procedura esecutiva avviata – di chiedere che il bene dato in garanzia gli venga assegnato in pagamento fino a concorrenza del debito, secondo il valore di stima o il prezzo corrente (art. 2798 cod. civ.; art. 505 c.p.c.).

Si tratta, in generale, di previsioni che esplicitano i principi del cd. patto marciano, prima non contemplato dalla legge, ma tradizionalmente ritenuto lecito¹⁰². In base a tale patto, in caso di inadempimento, il creditore può rivalersi sulla cosa, acquisendone la proprietà a prezzo di stima, purché: *i*) la valutazione venga effettuata in un momento successivo all'inadempimento; e *ii*) sia versata al creditore l'eventuale differenza tra importo del credito e valore stimato.

Nel rispetto dei canoni del patto marciano è stata elaborata la prima forma di escussione stragiudiziale del bene, contenuta nel d.lgs. 72/2016 di recepimento della direttiva 2014/17/UE (cd. *Mortgage Credit Directive* – MCD) sul credito ipotecario erogato da intermediari finanziari a consumatori¹⁰³. In particolare, si dispone che in caso di inadempimento il debitore possa estinguere il debito, ove contrattualmente previsto, trasferendo al creditore la proprietà del *collateral*¹⁰⁴. Affinché l'operazione non avvenga in pregiudizio del consumatore o dei creditori concorrenti, il legislatore nazionale ha precisato che resta fermo il diritto del debitore a ottenere l'eccedenza tra il valore del *collateral* e il debito residuo. A tale fine, si prevede che l'immobile oggetto della garanzia debba essere stimato da un soggetto indipendente, con una perizia successiva all'inadempimento¹⁰⁵.

Analoghe caratteristiche presentano le modalità di escussione stragiudiziale introdotte dal d.l. 59/2016 per il pegno non possessorio e per la specifica forma di garanzia originata dal trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato; su di esse ci si soffermerà nel paragrafo successivo.

¹⁰⁰ Così, art. 6, comma 2, d.lgs. 170/2004 in materia di garanzie finanziarie.

¹⁰¹ In particolare, l'art. 2803 cod. civ. dispone che «se il credito garantito è scaduto, il creditore può ritenere del denaro ricevuto quanto basta per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente».

¹⁰² Sul tema, v., *ex multis*, Cipriani (2000).

¹⁰³ L'art. 28.4 della predetta direttiva, rubricato «morosità e pignoramenti» dispone che: «gli Stati membri non impediscono alle parti di un contratto di credito di convenire espressamente che la restituzione o il trasferimento della garanzia reale o dei proventi della vendita della garanzia reale è sufficiente a rimborsare il credito». Il provvedimento di recepimento – d.lgs. 72/2016 – ha introdotto nel testo unico bancario, l'art. 120-*quinquiesdecies*, il quale, al comma 3, dispone che: «Fermo quanto previsto dall'articolo 2744 del codice civile, le parti possono convenire, con clausola espressa, al momento della conclusione del contratto di credito, che in caso di inadempimento del consumatore la restituzione o il trasferimento del bene immobile oggetto di garanzia reale o dei proventi della vendita del medesimo bene comporta l'estinzione dell'intero debito a carico del consumatore derivante dal contratto di credito anche se il valore del bene immobile restituito o trasferito ovvero l'ammontare dei proventi della vendita è inferiore al debito residuo. Se il valore dell'immobile come stimato dal perito ovvero l'ammontare dei proventi della vendita è superiore al debito residuo, il consumatore ha diritto all'eccedenza. In ogni caso, il finanziatore si adopera con ogni diligenza per conseguire dalla vendita il miglior prezzo di realizzo».

¹⁰⁴ Qualora il prestatore scelga di soddisfarsi direttamente sul bene, non potrà, però, continuare a pretendere l'eventuale differenza tra il valore di mercato degli *asset* e il debito residuo (è chiaro il richiamo al modello dei sistemi cd. «*non-recourse*»).

¹⁰⁵ Inoltre, l'art. 120-*quinquiesdecies*, comma 4, lett. c), t.u.b. precisa che: «costituisce inadempimento il mancato pagamento di un ammontare equivalente a diciotto rate mensili; non costituiscono inadempimento i ritardati pagamenti che consentono la risoluzione del contratto ai sensi dell'articolo 40, comma 2».

Tutti gli esempi riportati mostrano come il divieto di appropriazione del bene da parte del creditore possa essere superato, qualora sia individuato il *fair value* del *collateral* e venga impedito un indebito arricchimento del creditore.

8.2 L'introduzione del patto marciano

Grazie alle indicazioni già presenti nell'ordinamento, il d.lgs. 72/2016 e il d.l. 59/2016 hanno potuto rimodulare il quadro normativo, ammettendo l'assegnazione (o acquisizione) stragiudiziale della garanzia. I meccanismi delineati dalle norme consentono al prestatore di ottenere soddisfazione in maniera più spedita rispetto all'odierno percorso giudiziale, connotato da inefficienze che dilatano i tempi di recupero del credito. Nel muovere in questa direzione, entrambi i provvedimenti hanno tenuto fermo il rispetto di alcuni punti centrali¹⁰⁶. Per questo, è possibile procedere a una trattazione unificata, pur ricordando che l'assegnazione può riguardare fattispecie tra loro molto diverse: pegno non possessorio, contratti di mutuo ipotecario instaurati tra un intermediario e un consumatore, trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato all'inadempimento del debitore-imprenditore.

In primo luogo, le misure evitano che con l'acquisizione della proprietà del *collateral*, il creditore si appropri anche del *surplus* di assegnazione, cioè della differenza tra il valore del bene e quello del debito. Per questa ragione, è richiesta una valutazione oggettiva del cespite. Nel caso di pegno non possessorio occorre che il contratto preveda anticipatamente i criteri e le modalità di valutazione del *collateral*, mentre nell'ipotesi di garanzia immobiliare è disposto che sia un perito ad effettuare la stima degli *asset*. In quest'ultimo caso, cruciale è l'individuazione di un soggetto autenticamente terzo rispetto alle parti in gioco. Il meccanismo prescelto dalla legge varia leggermente a seconda che si tratti di mutuo ipotecario erogato a consumatori o di trasferimento di immobile sospensivamente condizionato. Nel primo caso, la scelta avviene di comune accordo delle parti; qualora il consenso non si formi, è prevista la nomina da parte del Tribunale. Nel secondo caso, la selezione è sempre operata dal Tribunale, su richiesta del creditore. Solo per il caso di trasferimento sospensivamente condizionato, sono previsti presidi per rafforzare l'indipendenza e la trasparenza della valutazione. È, anzitutto, disposto che il professionista non possa essere nominato, qualora ricorrano talune circostanze idonee a minarne la terzietà¹⁰⁷. Inoltre, la valutazione del bene deve avvenire attraverso le modalità richieste dal codice di procedura civile per la stima di immobili nell'ambito di procedure esecutive giudiziali. Quest'ultima disposizione favorisce l'omogeneità nella conduzione delle stime ed esplicita *ex ante* i criteri adoperati dal perito, con conseguenti benefici in termini di imparzialità e trasparenza.

Come chiarito in precedenza (cfr. *supra* par. 8.1), affinché la valutazione possa dirsi equa, è necessario che sia svolta in un momento successivo all'inadempimento, perché il valore del bene può subire oscillazioni nel corso del tempo. Per assicurare piena protezione al debitore e agli altri suoi creditori, il creditore *secured* deve essere obbligato a rendere al

¹⁰⁶ L'acquisizione stragiudiziale è contenuta nel decreto d.l. 59/2016 *sub* art. 1, comma 7, lett. d) per il pegno non possessorio e *sub* art. 2 per bene immobile concesso in garanzia. In quest'ultimo caso, la norma inserisce nell'ordinamento l'art. 48-*bis* t.u.b.

¹⁰⁷ La misura opera in simmetria con quanto già previsto in materia di obblighi di astensione del giudice.

debitore l'eventuale *surplus* così stimato. Tutti i provvedimenti richiamati prendono posizione in questo senso, disponendo che il valore attribuito al bene in caso di appropriazione del creditore sia individuato in un momento successivo al verificarsi dell'inadempimento.

Per evitare che il meccanismo di trasferimento sia avviato in situazioni di incertezza, si è posta la necessità di individuare in maniera puntuale il presupposto dell'escussione; l'obiettivo è permettere al debitore di verificare se l'azione del creditore sia lecita o meno, potendo, in quest'ultimo caso, opporvisi.

Nella sostanza, il sistema delineato dalle recenti riforme per il realizzo della garanzia – sia mobiliare che immobiliare – formalizza l'esistenza del già citato patto marciano.

La scelta di consentire l'acquisizione del bene da parte del creditore, pur in sintonia con l'ordinamento, ha richiesto al legislatore di affrontare alcune questioni di ordine sociale, là dove il *collateral* sia costituito da immobili. L'obiettivo principale consiste nell'evitare che i prenditori debbano abbandonare troppo rapidamente i propri beni.

Nel caso di trasferimento sospensivamente condizionato, la principale forma di tutela per il debitore poggia proprio sul divieto di acquisizione da parte del creditore, di immobili che costituiscano l'abitazione principale del proprietario o di suoi congiunti. Benché tale garanzia possa essere utilizzata solo per assistere crediti erogati a imprese, nella prassi non è infrequente imbattersi in imprenditori persone fisiche che, per ottenere liquidità, offrano in garanzia la propria abitazione. Una seconda, seppur indiretta, tutela è legata al peculiare tipo di *default* richiesto dalla legge: perché il creditore possa appropriarsi del bene, deve concretizzarsi un inadempimento estremamente grave¹⁰⁸; più grave di quello necessario per avviare una procedura esecutiva¹⁰⁹. È attraverso questo severo presupposto di escussione, che il legislatore accorda «maggiore tempo» al debitore prima di doversi privare del bene. La durata della procedura di acquisizione, infatti, risulta estremamente celere, potendo esaurirsi in circa sei mesi: un tempo sensibilmente più breve rispetto a quello di un procedimento esecutivo immobiliare¹¹⁰.

Anche per il mutuo ipotecario erogato a favore di consumatori, il principale presidio scelto dal legislatore poggia sull'individuazione di un inadempimento particolarmente qualificato; diverso dal precedente e più grave di quello utile ad adire il giudice¹¹¹.

¹⁰⁸ In particolare, il decreto 59/2016 richiede che il mancato pagamento si protragga per oltre nove mesi: *i)* dalla scadenza di almeno tre rate, anche non consecutive, qualora il finanziamento preveda il rimborso in rate mensili; *ii)* dalla scadenza anche di una sola rata, quando il debitore è tenuto al rimborso rateale secondo termini di scadenza superiori al periodo mensile; *iii)* dalla scadenza del rimborso previsto nel contratto di finanziamento, quando non è prevista la restituzione mediante pagamenti rateali. I mesi sono elevati da nove a dodici, qualora il debitore abbia già rimborsato l'ottantacinque per cento della quota capitale del finanziamento.

¹⁰⁹ Nel caso di contratti di mutuo, il creditore può agire giudizialmente se il debitore non adempie l'obbligo di pagamento anche di una sola rata (art. 1819 c.c.), ovvero quando vi sia ritardo nel pagamento di sette rate anche non consecutive (art. 40, comma 2, t.u.b.); una rata si considera insoluta trascorsi 180 giorni dalla sua scadenza.

¹¹⁰ Cfr. Brodi et al. (2016).

¹¹¹ Si tratta del mancato pagamento di un ammontare equivalente a diciotto rate mensili. Vi sono, poi, ulteriori presidi, di natura comportamentale, elaborati a beneficio del consumatore. Ad esempio, l'intermediario non può condizionare il mutuo alla clausola di trasferimento; ove essa sia presente, egli è assistito a titolo gratuito da un consulente per valutarne la convenienza. In linea generale, in relazione all'inadempimento del prenditore, l'art. 120-*quinquiesdecies*, comma 1, t.u.b. dispone che «il finanziatore adotta procedure per gestire i rapporti con i consumatori in difficoltà nei pagamenti. La Banca d'Italia adotta disposizioni di

L'obiettivo del legislatore – accordare tutela ai prenditori in difficoltà – risulta pienamente condivisibile; occorre, però, valutare se il modello prescelto lo consegua nel miglior modo. Anzitutto, va rilevata l'esistenza nell'ordinamento di plurime ed eterogenee definizioni del *default* rilevante. Il quadro normativo potrebbe guadagnare maggior linearità con l'individuazione di un unico presupposto di escussione: ove si ritenga non più tollerabile la condotta del debitore, dovrebbe essere concessa soddisfazione al prestatore, indipendentemente dalla via (giudiziale o stragiudiziale) che egli scelga. Inoltre, va osservato come nel percorso «stragiudiziale» il peculiare presupposto di escussione finisca con il proteggere tutta la classe di debitori interessati dalle norme e non solo quelli realmente bisognosi. Per contro, il sistema ideale dovrebbe permettere di individuare e proteggere i debitori persone fisiche (siano qualificabili o meno come consumatori), che abbiano concesso ipoteca sulla loro unica abitazione o che – anche a causa di alcuni *shock* esogeni – versino in condizioni di indigenza. Sarebbe preferibile accordare tutela ai soli prenditori che effettivamente la necessitano, anziché, indistintamente, a tutti quelli tenuti a trasferire il *collateral* al creditore.

In proposito, un buon riferimento normativo può essere fornito dagli Stati Uniti, dove l'istituto della cd. *homestead exemption* interviene a protezione del debitore, in presenza di sopraggiunte difficoltà finanziarie (ad esempio, legate al decesso del coniuge). La modalità operativa dell'esenzione varia notevolmente da stato a stato, ma è possibile individuare alcune caratteristiche salienti. Usualmente, la legge fissa una soglia massima in denaro: se il prezzo di mercato dell'appartamento rientra in tale soglia, il bene non potrà essere aggredito. In caso di superamento, invece, il creditore *secured* potrà rivalersi sul bene, ma sarà tenuto a trasferire al debitore il valore dell'esenzione. In vari stati la protezione non scatta automaticamente, ma solo previa richiesta del beneficiario agli uffici competenti. Si tratta di un modello non del tutto sconosciuto all'ordinamento italiano: con il cd. «decreto fare» del 2013 è stata disposta l'impignorabilità, per debiti fiscali, dell'abitazione del debitore, qualora l'immobile non sia di lusso ed egli vi risieda stabilmente¹¹². Nella sostanza, si vuole evitare che il debitore sia costretto ad abbandonare l'immobile in tempi rapidi, senza poter contare su una dimora alternativa.

L'accesso a percorsi di natura stragiudiziale è stato elaborato dal legislatore – specie per quanto concerne il d.l. 59/2016 – per permettere al prestatore di ottenere soddisfazione in tempi minori rispetto a quelli attualmente offerti dal canale giudiziario. La formalizzazione del patto marciano costituisce un importante passo in questa direzione, conseguendo guadagni di efficienza da tempo auspicati anche da istituzioni internazionali. Si rammenti, in proposito, quanto osservato dal Fondo Monetario Internazionale: «efficient collateral enforcement mechanisms that do not rely on court decisions could expand the availability and lower the cost of credit»¹¹³. Lo stesso Fondo Monetario ha più volte suggerito al nostro Paese l'opportunità di conseguire tale efficienza introducendo la figura del cd. *fiduciary*

attuazione del presente comma, con particolare riguardo agli obblighi informativi e di correttezza del finanziatore, nonché ai casi di eventuale stato di bisogno o di particolare debolezza del consumatore».

¹¹² Il riferimento è all'art. 52 d.l. 21 giugno 2013, 69, in ragione del quale: «[il creditore] non dà corso all'espropriazione se l'unico immobile di proprietà del debitore, con esclusione delle abitazioni di lusso aventi le caratteristiche individuate dal decreto del Ministro per i lavori pubblici 2 agosto 1969, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 218 del 27 agosto 1969, e comunque dei fabbricati classificati nelle categorie catastali A/8 e A/9, è adibito ad uso abitativo e lo stesso vi risiede anagraficamente». Sulla questione, v. Fusaro (2014).

¹¹³ Così, International Monetary Fund (2014).

*ownership agreement*¹¹⁴. Il meccanismo operativo di quest'ultimo istituto poggia sul trasferimento (fiduciario) della proprietà in capo al creditore, mentre il bene permane nella disponibilità del debitore e può essere da questi utilizzato. In caso di inadempimento, il fiduciario è tenuto a cedere direttamente il diritto di proprietà al prestatore. Va osservato che l'introduzione del patto marciano raggiunge un risultato funzionalmente equivalente, con un costo minore, poiché non coinvolge un terzo soggetto (il fiduciario), che, per la propria attività, richiede una remunerazione. Inoltre, l'uso di contratti fiduciari non eliminerebbe la necessità di individuare presidi a tutela del debitore, che, anche in questo caso, potrebbe essere privato di un bene dal valore maggiore del debito residuo. In Germania, ove esiste lo strumento fiduciario indicato dal Fondo Monetario, tali presidi passano attraverso un controllo di proporzionalità operato *ex post* (i.e. in un momento successivo all'accordo), nell'ambito di un procedimento giudiziale.

9. Conclusioni

Il lavoro ha valutato, alla luce dei principi di analisi economica, il funzionamento di alcuni aspetti del sistema delle garanzie in Italia, concentrando l'attenzione sugli istituti del privilegio, del pegno e dell'ipoteca. Sono emerse criticità operative legate, prevalentemente, alle prima figura. Le limitazioni – segnalate da dottrina e osservatori internazionali – che hanno per lungo tempo caratterizzato l'istituto del pegno, risultano superate con l'introduzione della nuova forma di garanzia mobiliare non possessoria.

Rispetto al sistema vigente – per come delineato dalle modifiche apportate dal d.lgs. 72/2016 e d.l. 59/2016 – è possibile formulare alcune considerazioni.

In primo luogo, permane la necessità di operare uno sfolgimento delle cause di privilegio: plurime, anacronistiche e scarsamente trasparenti, non pongono i creditori nella condizione di conoscere quanta parte della ricchezza del debitore sia loro sottratta. Il suggerimento è di preservare la funzione economica dell'istituto, riservandolo ai soli creditori «*non adjusting*» (ossia involontari o non sofisticati) ed escludendo i prestatori professionali, che possono tutelarsi con altri strumenti. Si tratta di modifiche essenziali, che consentirebbero una riduzione del costo del credito, anche a beneficio dei futuri prenditori. Inoltre, la mancata revisione del regime dei privilegi rischia di limitare l'efficacia della nuova figura di pegno non possessorio. Gli intermediari potrebbero, infatti, continuare a utilizzare il privilegio speciale *ex art. 46 t.u.b.* per assistere operazioni di finanziamento a medio lungo termine, ravvisando in esso una figura rodada, a differenza della neonata tipologia di pegno.

Per ciò che concerne il pegno, il d.l. 59/2016 ha effettuato una importante opera di ammodernamento, adeguando la sua modalità operativa alle esigenze dell'odierno contesto produttivo. In quest'ottica, assume particolare rilevanza il superamento del requisito dello spossessamento, permettendo al debitore (o al costituente) di disporre del *collateral* nel corso del rapporto. Il fondamento economico della riforma è chiaro: limitare la possibilità, per il debitore-imprenditore, di impiegare il bene nell'ambito della propria attività, equivale a una perdita di produzione sia per le singole imprese che, a livello aggregato, per il sistema economico. Inoltre, un quadro basato unicamente sullo spossessamento potrebbe scoraggiare gli operatori dal domandare supporto finanziario per progetti che, pure, avrebbero un ritorno

¹¹⁴ Cfr. International Monetary Fund (2014).

positivo, portando la domanda di credito ad attestarsi a un livello sub-ottimale. Poiché lo spossessamento ha assolto alla delicata funzione di rendere nota l'esistenza del vincolo, il suo superamento è stato accompagnato dalla creazione di meccanismo pubblicitario alternativo. Il decreto 59/2016 ha disposto l'implementazione di un registro informatico, volto a tenere traccia dei vincoli su base nazionale; nella medesima direzione si sono già mossi altri ordinamenti come, ad esempio, quello francese e statunitense. Si tratta di un passo estremamente rilevante, che costituisce la spina dorsale della nuova figura di pegno non possessorio: per questo, è necessario che si giunga in tempi celeri alla sua messa in opera e prevedendo costi di consultazione contenuti.

Tuttavia continua a mancare un registro che permetta di conoscere tutti i vincoli gravanti sul singolo bene, indipendentemente dalla tipologia di garanzia prestata (non solo pegno, ma anche privilegio). Solo con la sua creazione potrebbero essere sensibilmente ridotti i costi di *screening* e di *monitoring* che i creditori – rispettivamente potenziali e attuali – devono sopportare per conoscere quanta ricchezza del debitore sia già assoggettata a prelazione.

Muovendo nell'analisi, si è evidenziato come un miglioramento della disciplina sia stato conseguito dal d.l. 59/2016 ampliando il novero dei beni stanziabili (ad es., includendo i beni futuri) e, per tale via, incrementando il credito massimo richiedibile dagli interessati. Parallelamente, è stato permesso alla garanzia di operare anche a tutela di crediti non puntualmente determinati (come quelli futuri, incerti nell'*an* e nel *quantum*), dando pieno riconoscimento a forme negoziali diffuse nella prassi bancaria (clausole di estensione, rotazione e *omnibus*), ma talvolta oggetto di censura da parte della giurisprudenza.

Lo studio ha, poi, posto in luce la necessità di affinare la figura di pegno su crediti, semplificandone il meccanismo operativo. Gli effetti potrebbero essere apprezzati soprattutto qualora il vincolo sia costituito sopra portafogli di prestiti, stanziati da intermediari che agiscono sul mercato interbancario o presso l'Eurosistema, per coprirsi sul fronte della provvista.

Per ciò che concerne l'ipoteca, margini di miglioramento possono essere conseguiti ammettendo il suo utilizzo per garantire crediti futuri. Le parti potrebbero elaborare un unico contratto a tutela di un credito attuale e degli altri che si ritenga possano sorgere in futuro, riducendo i costi di transazione dell'operazione.

Da ultimo, la ricerca si è soffermata sulle nuove modalità di realizzo della garanzia previste sia dal d.lgs. 72/2016 che dal d.l. 59/2016. In linea generale, una celere gestione del *default* costituisce caratteristica di un moderno diritto delle garanzie. Nel frangente attuale, essa è resa ancor più necessaria per fronteggiare il rischio che l'elevato *stock* di partite deteriorate delle banche si possa tradurre in una contrazione del credito all'economia reale. Le recenti misure delineano percorsi stragiudiziali di escussione del bene, che comportano la sua acquisizione in proprietà al creditore. Nell'imboccare questo sentiero, si è posta la necessità di tutelare il debitore escusso sotto il profilo economico (trasferendogli l'eventuale *surplus* di assegnazione) e sociale (evitando che i prenditori debbano abbandonare troppo rapidamente i beni immobili). Restano, però, margini di affinamento nell'individuazione d'un equilibrato bilanciamento tra interesse del prestatore a ottenere una rapida soddisfazione e tutela dei prenditori. Una velocizzazione dei tempi di recupero basata sulla rivisitazione dell'inadempimento richiesto per avviare la procedura stragiudiziale, potrebbe venire utilmente mitigata dalla presenza di presidi *ad hoc* – ad esempio, sulla scorta di quelli presenti nell'ordinamento americano – a tutela di ben specificati soggetti indigeni o a rischio di versare in tale stato a causa della celere escussione.

Da ultimo, si rileva come il d.lgs. 72/2016 abbia apportato una significativa modifica al sistema delle garanzie, disponendo una limitazione al principio di responsabilità patrimoniale perpetua. Si tratta di una previsione particolarmente interessante, poiché avvicina il modello italiano a quello degli stati americani cd. «*non-recourse*», concedendo una sorta di *fresh start* al debitore-consumatore.

Complessivamente, il sistema delle garanzie disegnato dalle recenti modifiche si rivela più moderno e in linea con gli odierni traffici commerciali. L'auspicio è che si giunga a una celere implementazione delle nuove misure, creando le necessarie «infrastrutture» (es. registro del pegno non possessorio) e che siano rapidamente elaborati i tasselli mancanti, portando il nostro modello a competere, da pari a pari, con quello delle altre economie avanzate.

BIBLIOGRAFIA

- Adler B. (1993), *Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy*, in *Stanford Law Review* 45(2), pp. 311 – 346.
- Banca dei Regolamenti Internazionali (2013), *Central bank collateral frameworks and practices*, consultabile su <http://www.bis.org/publ/mktc06.htm>.
- Banca d'Italia (2013), *La relazione tra i tempi di recupero dei crediti e la consistenza delle sofferenze registrate in bilancio dalle banche*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 5.
- Banca d'Italia (2014), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2.
- Banca d'Italia (2015), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1.
- Banca d'Italia (2016), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1.
- Banca Mondiale (2016), *Doing Business 2016*, consultabile su <http://www.doingbusiness.org>.
- Bebchuk L., Fried J. (1996), *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *The Yale Law Journal* 105(4), pp. 857 – 934.
- Bianca C.M. (1957), *Il divieto del patto commissorio*, Giuffrè.
- Bianca C.M. (2012), *Diritto civile*, 7, Giuffrè, 2012.
- Brodi E., Giacomelli S., Guida I., Marcucci M., Pischedda A., Profeta V., Santini G. (2016) *Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del D.L. 59/2016*, in *Note di stabilità finanziaria*, Banca d'Italia, 6.
- Brodi E. (2016), *Il sistema delle garanzie in Italia*, mimeo della Banca d'Italia.
- Buckley F. (1986), *The Bankruptcy Priority Puzzle*, in *Virginia Law Review* 72, pp. 1393 – 1462.
- Bussani M. (2000), *Il problema del patto commissorio*, Giappichelli.
- Calomiris C.W., Larrain M., Liberti J.M., Sturgess J. (2016), *How Collateral Laws Shape Lending and Sectoral Activity*, in *Columbia Business School Research Paper n. 14-58*, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=2520871>.
- Candian A., Fiorentini F. (2014), *Il mito dell'efficienza delle garanzie del credito*, in *Trattato dei diritti reali* (A. Chinale, F. Fiorentini, E. Guerinoni, A. Moja, A. Reali, G. Stella, V. Tagliaferri), V, Giuffrè.
- Carpinelli L., Cascarino G., Giacomelli S., Vacca V., *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, 2016, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0311/index.html>.
- Ciccarello S. (1986), *Privilegio (dir. priv.)*, in *Enciclopedia del Diritto*, vol. XXXV, Giuffrè, pp. 723 – 747.

Cipriani N. (2000), *Patto commissorio e patto marciano. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Edizioni Scientifiche Italiane.

Costi R. (2012), *L'ordinamento bancario*, Il Mulino.

Denozza F. (2001), *Riforma delle società e tutela dei creditori*, in *La corporate governance nelle società non quotate* (S. Rossi, G.M. Zamperetti, a cura di), Giuffrè.

Di Paolo M. (1995), *Patto commissorio*, in *Digesto Discipline Civilistiche*, XIII, UTET, pp. 309 ss.

Di Sabato D. (2008), *I privilegi*, Edizioni Scientifiche Italiane.

Fiorentini F. (2014), *Il pegno*, in *Trattato dei diritti reali* (A. Chianale, F. Fiorentini, E. Guerinoni, A. Moja, A. Reali, G. Stella V. Tagliaferri, a cura di), V, Giuffrè.

Fusaro A. (2014), *Homestead exemption*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2014.

Gabrielli E. (1998), *Sulle garanzie rotative*, Edizioni Scientifiche Italiane.

Galletti D. (2006), *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Il Mulino, 2006.

Garrido J. (2016), *Insolvency and Enforcement Reforms in Italy*, International Monetary Fund Working Paper.

Ghent A.C., Kudlyak M. (2011), *Recourse and Residential Mortgage Default: Theory and Evidence from U.S. States*, in *Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper*.

Giacomelli S., Menon C., Rodano G. (2014), *Courts Efficiency and Credit*, Mimeo.

Guerinoni E. (2014), *I privilegi speciali*, in *Trattato dei diritti reali* (A. Chianale, F. Fiorentini, E. Guerinoni, A. Moja, A. Reali, G. Stella V. Tagliaferri, a cura di), V, Giuffrè.

Haselmann R., Pistor K., Vig V. (2008), *How Law Affects Lending*, in *Columbia Law and Economics Working Paper*.

International Monetary Fund (2014), *Italy 2014 Article IV Consultation*, Washington.

Internal Revenue Service (2013), *Internal Revenue Manual*, part 5, chapter 17, section 2, par. 6, consultabile su https://www.irs.gov/irm/part5/irm_05-017-002.html#d0e1228.

Jackson T., Kronman A. (1979), *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, in *Yale Law Journal* 88, pp. 1161 ss.

Jensen M.C., Meckling W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *Journal of Financial Economics* 3, pp. 334 ss.

Kripke H. (1985), *Law and Economics: Measuring the Economic Efficiency of Commercial Law in a Vacuum of Fact*, in *Univeristy of Pennsylvania Law Review* 133, pp. 936 ss.

Love I., Martinez Peria M.S., Singh S. (2013), *Collateral Registries for Movable Assets: Does Their Introduction Spur Firm's Access to Bank Financing?*, World Bank Policy Research Working Paper.

- Luminoso A. (1990), *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, in *Riv. dir. civ.*, pp. 229 ss.
- Modigliani F., Miller M. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *The American Economic Review* 48, pp. 261 ss.
- Modigliani F., Miller M. (1963), *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, in *The American Economic Review* 53, pp. 433 ss.
- Morell A., Helsen F. (2014), *The Interrelation of Transparency and Availability of Collateral: German and Belgian Laws of Non-possessory Security Interests*, in *European Review of Private Law*, 3, pp. 393 – 438.
- Patti A. (2003), *I privilegi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Giuffrè.
- Portale G.B. (2008), *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in *Rivista delle società*, pp. 1 ss.
- Portale G.B. (2010), *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 1237 ss.
- Portale G.B. (2015), *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importancia quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, pp. 815 ss.
- Ravazzoni A. (1998), *Le ipoteche*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, 20, 2^a edizione, UTET.
- Ravazzoni A. (2006), *Le ipoteche*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, Giuffrè.
- Realmonte F. (1993), *L'oggetto del pegno: vecchi e nuovi problemi*, in *I cinquant'anni del codice civile. Atti del convegno di Milano 4 – 6 giugno 1992*, Giuffrè.
- Realmonte F. (1997), *Il pegno*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, 19, 2^a edizione, UTET.
- Rescigno P. (1990), *Presentazione a: R. Serick, Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, Giuffrè.
- Roppo V. (1997), *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, 19, 2^a edizione, UTET.
- Safavian M., Sharma S. (2007), *When Do Creditor Rights Work?*, The World Bank.
- Schwartz A. (1981), *Security Interests and Bankruptcy Priorities: A Review of Current Theories*, in *Journal of Legal Studies* 10, pp. 7 ss.
- Senato (2016), *A.S. 2362 Analisi di impatto della regolamentazione*, pp. 10 ss., consultabile su http://www.senato.it/leg/17/BGT/Schede/Ddliter/testi/46821_testi.htm
- Serick R. (1990), *Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, Giuffrè.

Stella G. (2014), *Il pegno a garanzia di crediti futuri e il pegno bancario omnibus*, in *Trattato dei diritti reali* (A. Chianale, F. Fiorentini, E. Guerinoni, A. Moja, A. Reali, G. Stella V. Tagliaferri, a cura di), V, Giuffrè.

Study Group on a European Civil Code & Research Group on EC Private Law Principles (2009), *Definitions and Model Rules of European Private Law Draft Common Frame of Reference*, Sellier.

Tarzia G. (1983), *Il libro della tutela dei diritti quaranta anni dopo*, in *Riv. dir. proc.*, pp. 71 ss.

Tucci G. (1971), *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti. L'esperienza statunitense e italiana*, Giuffrè.

Tucci G. (1997), *I privilegi*, in *Trattato di diritto privato diretto da P. Rescigno*, vol. 19, 2^a edizione, UTET.

Tung F. (2009), *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA Law Review* 57, pp. 115 ss.

Uncitral (2010), *Legislative Guide on Secured Transactions*, consultabile su http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/security/Guide_securedtrans.html.

Uncitral (2013), *Guide on the Implementation of a Security Rights Registry*, consultabile su http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/security/2013Security_rights_registry.html.

Uncitral (2016), *Draft Model Law on Secured Transactions*, consultabile su <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/V16/014/88/PDF/V1601488.pdf?OpenElement>.

Veneziano A. (2000), *Le garanzie mobiliari non possessorie. Profili di diritto comparato e di diritto del commercio internazionale*, Giuffrè.

Visco I. (2015), *Intervento presso l'Assemblea annuale dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma.

Vittoria D. (1990), *Pegno irregolare*, in *Enciclopedia Giuridica*, XXII, Istituto poligrafico e zecca dello stato.

Warren E. (1996), *Letter to the Council of the American Law Institute*, inedita.