

Dicembre 2013

PEGNO DI CREDITO E PEGNO ROTATIVO

A proposito di Abf Milano, n. 4816/2013

1. – Nell'attività di precisazione e affinamento delle regole della trasparenza bancaria che l'Arbitro bancario e finanziario (in seguito, Abf o Arbitro) è venuto a svolgere durante i (quasi) quattro anni che sono trascorsi dalla sua effettiva attivazione, è emersa in un ristretto numero di occasioni – rispetto ai temi più «in voga», sui quali la produzione dell'Arbitro mostra numeri ampiamente maggiori – la figura del cosiddetto pegno rotativo. Tra di esse¹ si annovera, o almeno pare doversi annoverare secondo la ricostruzione della figura offerta dal suo estensore (sui relativi profili classificatori, v. però *infra*, n. 3 e n. 4), la decisione del collegio di Milano, 20 settembre 2013, n. 4816, che qui si annota e della quale si dà appena di seguito una breve esposizione.

Durante il periodo in cui era socio e presidente della società debitrice, il ricorrente ha concluso, a garanzia di un'apertura di credito stipulata dalla società stessa con l'intermediario resistente, due contratti di pegno su strumenti finanziari oggetto di gestioni patrimoniali affidate a una società del gruppo della banca creditrice. Dimessosi in seguito dalla carica di amministratore, il datore del pegno ha indirizzato un reclamo alla banca, a favore della quale aveva altresì stipulato una fideiussione *omnibus* (per contestare l'efficacia della quale è stata poi avviata un'azione in sede di giurisdizione ordinaria), affermando la nullità dei contratti di pegno «per indeterminatezza dell'oggetto e/o arbitraria determinazione unilaterale dello stesso»². Ritenendo insoddisfacente la risposta dell'intermediario, il cliente ha infine adito l'Abf allo scopo di ottenere l'accertamento dell'invalidità delle convenzioni³. Nelle censure svolte con l'atto di ricorso all'Arbitro, il

¹ Oltre alla decisione qui annotata, si veda Abf Roma, 10 novembre 2010, n. 1263.

² Questo virgolettato e i seguenti riportano le citazioni testuali del ricorso che si rinviengono nella decisione.

³ Sembra piuttosto chiaro, qui, che il nucleo «di sostanza» della controversia risieda nella circostanza della cessazione dalla carica di amministratore del datore delle garanzie. In quest'ottica, la questione potrebbe essere utilmente impostata nella prospettiva dell'eventuale ammissibilità di un recesso per giusta causa dal contratto di pegno. Sotto altro versante, il sommarsi del pegno con la fideiussione, e il conseguente effetto di sproporzione delle cautele, potrebbe trovare un efficace profilo di censurabilità per il medio

ricorrente ha richiamato la clausola delle condizioni generali che affida la determinazione del valore dei beni del pegno all'accordo delle parti, volendo dedurre da questa un profilo d'indeterminatezza dell'oggetto del contratto. Il criterio del comune accordo sarebbe infatti «insufficiente», in quanto riferito «all'inizio del contratto», senza essere in grado di generare «un criterio oggettivo per il seguito». In aggiunta, il ricorrente ha contestato la validità della clausola che attribuisce al «gradimento» della banca la scelta dei titoli con cui reintegrare la garanzia, per il caso di una diminuzione del suo valore, in quanto attributiva, in favore della banca, del potere di «decidere *ad libitum* quanto valga lo strumento ad integrazione della garanzia», e quindi «determinare unilateralmente ... l'oggetto del contratto».

I due punti appena richiamati, portati dal cliente in favore della nullità del pegno, si fondano su un terzo argomento, che rappresenta il presupposto logico dei precedenti: quello in base al quale il valore dei titoli costituirebbe l'«oggetto mediato» del contratto. A sua volta, il ricorrente fa discendere – secondo quanto si evince dalla decisione – la tesi, che ritiene il valore l'oggetto «mediato» della garanzia, dalla ricostruzione della fattispecie in esame quale forma di pegno su beni (e cioè sui titoli) e non, come invece sembrerebbe suggerire la formulazione della clausola, di pegno sul credito (*i.e.*, sui crediti vantati dal datore nei confronti dell'intermediario gestore). Quasi a voler suggerire, così, che nel pegno di crediti il valore non costituisca «l'oggetto mediato» della garanzia, e che dunque l'accordo non debba investire anche tale profilo; ovvero che la determinazione del valore soggiaccia, nel primo caso, a criteri più rigorosi che nell'altro.

2. – Il Collegio mostra di non seguire una simile tesi, e respinge perciò il ricorso. Rilevando, innanzitutto, la natura «artificiosa»⁴ dell'identificazione del valore con l'oggetto (mediato) della garanzia. E spostando, così, il vaglio in punto di validità della clausola, dall'«iperuranio» cui attinge la nozione di valore, verso i ben più noti e concreti lodi della *relatio* oggettiva nel contratto, e dei relativi limiti; per fermare, conseguentemente, l'attenzione sulla struttura della *relatio* medesima. Così impostata la questione, la sua soluzione segue piuttosto agevolmente; e infatti, posto che la determinazione dell'oggetto del pegno «può derivare per *relationem* da

della nozione di causa concreta. Su quest'ultimo aspetto, v. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 319 ss.

⁴ Così nelle stesse parole dell'Abf. Non v'è chi non noti, nella ricostruzione offerta dal ricorrente, il fraintendimento dell'opinione – originariamente dottrinale e in seguito entrata altresì nell'argomentare dei giudici – che valorizza, quale criterio sistematico di lettura delle norme e degli istituti, il fatto che in tema di garanzie reali il bene venga spesso in rilievo non tanto in sé, bensì per il valore che esprime; che però è concetto ben diverso da quello che identifica valore e oggetto.

elementi “presenti all’interno della scrittura o anche ad essa esterni, purché il documento contenga indici di collegamento utili all’individuazione del credito e della cosa”» (così la stessa decisione, in ripresa testuale di Cass., 20699/2007), è da ritenersi valida – perché determinabile – quella convenzione di pegno che rechi un rinvio a «tutti i diritti nascenti dal mandato a gestire il patrimonio mobiliare».

In ordine, poi, alla ricostruzione della figura quale pegno su i beni, o su di un credito, rileva l’Arbitro – a premessa, invero, dell’argomento appena sopra esposto – come la qualificazione della figura in esame alla stregua di un pegno sui titoli, asseverata dal cliente, risulti «del tutto apodittica». Infine, accosta a questa segnalazione la notazione – rapida, e pur decisiva – che la determinazione dell’oggetto *per relationem* risponde ai medesimi criteri per il pegno di crediti, rispetto a quelli propri «del pegno su cosa mobile». Il punto è risolutivo: la scelta intorno alla qualificazione è infatti, oltre che apodittica, in fondo inutile. Per meglio dire, è indifferente la qualificazione che della figura si vuole offrire, dal momento che i criteri sui quali misurare il valido inserimento di una *relatio* si equivalgono.

Nonostante ciò, l’Arbitro sceglie di risolvere esplicitamente la questione inerente alla configurazione della figura. Ai fini della relativa ricostruzione, riceve innanzitutto rilievo – com’è del resto ragionevole – il testo della convenzione di pegno, secondo il quale sono costituiti in pegno «tutti i diritti» vantati dal cliente nei confronti del gestore «nascenti dal mandato a gestire il patrimonio mobiliare», con specifico riferimento al «diritto alla restituzione del patrimonio come risulterà costituito al momento dell’escussione in base alle giacenze sul conto di deposito e sul conto di gestione». Altra indicazione in favore della qualificazione del pegno di crediti è tratta, poi, da una lettera – redatta, con tutt’evidenza, dalla banca – che il cliente ha indirizzato all’intermediario gestore, nella quale si afferma: «ho/abbiamo costituito in pegno a favore [della resistente] il credito alla restituzione del patrimonio come risulterà costituito al momento dell’escussione in base alle giacenze sul deposito e sul conto di gestione». In base ai detti passaggi, il Collegio si orienta nel senso della ricostruzione della garanzia come avente a oggetto «non già i titoli in sé, bensì i crediti derivanti dai contratti conclusi tra il ricorrente e il gestore degli strumenti finanziari».

3. – Avendo sciolto la questione qualificatoria in favore dell’opzione «pegno di crediti», l’Abf si riferisce quindi alla fattispecie in esame designandola come «rotativa»: a pag. 2, dove si rinviene l’espressione «clausola c.d. rotativa», e a pag. 5, dove invece ricorre quella di «pegno rotativo». Ora, non può nascondersi che l’avvicinamento tra queste due figure crei una certa sorpresa; del resto, la variante «rotativa» del pegno è

stata tradizionalmente intesa come riferita al solo pegno su beni. Tale accostamento suggerisce, così, un interrogativo: se pegno di crediti e pegno rotativo possano considerarsi logicamente, oltre che positivamente, compatibili.

La risposta a tale quesito dev'essere, in linea generale, positiva. In effetti, non vi sono ragioni per escludere, in tema di pegno di crediti, ciò che invece si ammette per i beni. Se si considera, del resto, che il pegno rotativo «su beni» ha sovente per oggetto dei titoli obbligazionari – che dunque incorporano un credito pecuniario –, risulta chiaro come, negando l'ammissibilità del patto di rotatività per il pegno di crediti, si viene a dare un rilievo eccessivo e affatto ingiustificato alla forma di circolazione (cartolare o meno) del credito stesso.

E tuttavia, non è inutile soffermarsi sull'analisi delle caratteristiche necessarie affinché un pegno di credito possa essere qualificabile come rotativo. A questo proposito, è il caso di muovere da una premessa «di fondo» che riguarda l'istituto in esame. Nella sua migliore ricostruzione, la nozione di pegno rotativo⁵ indica – a livello di pura struttura «reale» – un

⁵ Si può qui ricordare – in estrema sintesi – che la formula «pegno rotativo», venuta originariamente in uso negli anni ottanta, è adoperata oramai comunemente per designare quelle clausole, apposte a una convenzione di pegno (ma l'espressione si è in seguito generalizzata nella locuzione di «garanzia rotativa» [così, GABRIELLI, *Rotatività della garanzia*, in *D. disc. priv., sez. civ., Agg.*, 2011, 821; ID., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1988, 22; SCARONI, *Le garanzie rotative*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1999, 409], ricomprendente più e diverse figure ad esso affini, di creazione legislativa), con cui si stabilisce *ex ante* la possibilità di sostituire, nel corso del tempo, le cose date in pegno. Mediante una simile previsione, le parti assumono come rilevante l'interesse a che il valore della garanzia, la quale per solito è costituita da beni dal valore mutevole – tipicamente, strumenti finanziari –, non sia pregiudicato in conseguenza della fisiologica oscillazione dei beni che la vanno a comporre. Sotto altro versante, nelle ipotesi – delle quali la prassi non offre però riscontro – in cui la garanzia venga a insistere su beni destinati all'esercizio dell'impresa del datore, il patto abilitativo della sostituzione mira non tanto e non solo a «gestire» le variazioni del valore di scambio dei beni, bensì a garantire agli stessi la flessibilità d'utilizzo, necessaria al loro miglior impiego produttivo.

Gli iniziali dubbi sulla compatibilità dei riflessi «esterni» di un patto così strutturato con la disciplina giuridica del pegno, tracciata in specie dagli artt. 2786, comma 1°, e 2787, secondo e terzo comma, c.c., stanno alla base di un primo orientamento giurisprudenziale, sostanzialmente uniforme fino alla metà degli anni novanta, il quale affermava che ciascun atto sostitutivo della consistenza obiettiva della garanzia desse luogo alla decorrenza di un termine nuovo per l'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare (se, per ipotesi, il datore fosse stato in seguito dichiarato fallito), dovendo ritenersi non più possibile, proprio in ragione dell'intervenuta modifica dei beni, far coincidere il momento iniziale del decorso del termine con il patto originario. In seguito, tale opinione è stata però contraddetta dalla Corte di Cassazione (a partire dalle note sentenze, 28 maggio 1998, n. 5264, e 27 settembre 1999, n. 10685), la quale ha finalmente ammesso, in via generale e nel rispetto dei parametri da essa fissati, la pattuizione di simili clausole.

meccanismo di modificazione, a periodicità predeterminata ovvero aperta alla successiva determinazione delle parti, dell'oggetto del diritto di pegno⁶. Non può infatti essere revocato in dubbio che ogni atto di sostituzione dei beni dati in garanzia realizzi, per sé, una mutazione nell'oggetto del pegno; né varrebbe, in quest'ottica, il richiamo al rilievo «esterno» del patto di rotatività per sostenere che, pur a fronte della sostituzione, il diritto rimane intatto⁷.

Se tale presupposto è corretto, si potrà allora dire rotativo il pegno su di un credito, nei limiti in cui l'atto di «sostituzione», che si ritiene realizzare la rotatività, comporti una modificazione oggettiva del diritto dato in garanzia. Sarà, cioè, effettivamente modificativo solo quell'atto che sostituirà il «titolo» del credito, mutando così il rapporto da cui esso discende. Al contrario, nelle ipotesi in cui l'oggetto del pegno s'identifichi nei crediti derivanti da un'attività gestoria di un insieme di valori svolta dal debitore (ciò che, in quanto tale, potrebbe d'acchito apparire come assimilabile a un meccanismo di rotatività), senza che però ciascun atto di gestione comporti una modifica oggettiva del pegno, si darà una vicenda che, interessando esclusivamente il rapporto «sottostante» – o di «primo livello» –, rimane del tutto indifferente rispetto alla struttura della garanzia.

E così, se il pegno abbia per oggetto un credito pecuniario ovvero alla consegna⁸ di cose di genere, determinato nella sua concreta entità sulla base degli esiti della gestione (e cioè, dell'insieme delle operazioni di «sostituzione» compiute dal debitore del datore), i singoli atti gestori non saranno sufficienti a comportare una modifica del credito stesso. Viceversa, deve giungersi a una conclusione opposta – ma è questa una variante che ritengo destinata, nella prassi, a una posizione del tutto marginale, se non

⁶ Sul punto, v. la rigorosa ricostruzione di ABATANGELO, *Le nuove garanzie mobiliari tra realtà e obbligatorietà del vincolo*, Padova, 2012, in cui si rinviene un'attenta critica delle opinioni volte ad affermare che il diritto di pegno non viene modificato dall'atto di sostituzione.

⁷ Le considerazioni appena svolte si riferiscono esclusivamente alla descrizione del meccanismo con cui il patto incide sulla conformazione del diritto reale di pegno. Dimensione, questa, che però non esaurisce la descrizione giuridica del patto di rotatività. In verità, essa conduce il discorso alle soglie di un ulteriore, e altrettanto importante, percorso d'indagine intorno al patto, che si volge ai criteri e alle forme della gestione delle operazioni di sostituzione: in altre parole, alla dimensione dinamica del meccanismo stesso. Sul punto, sia consentito di rinviare a MALVAGNA, *Sulle clausole di rotatività nel pegno: funzione «conservativa» del valore della garanzia e strutture decisionali delle sostituzioni*, di prossima pubblicazione su *Banca, borsa e titoli di credito*, 2014, I.

⁸ È appena il caso di precisare che con la consegna si trasferisce altresì la proprietà degli stessi beni di genere.

altro per le difficoltà applicative che originerebbe⁹ – quando il credito abbia per oggetto il trasferimento della proprietà di beni specificati e trattati alla stregua di beni non fungibili. In quest'ipotesi, la «rotazione» (e cioè, la modificazione oggettiva del pegno) coinciderà con ogni atto di sostituzione, dal quale deriva il cambiamento degli specifici beni oggetto dell'obbligo di trasferimento al datore¹⁰.

4. – Ciò detto riguardo all'ammissibilità, nei limiti appena tracciati, di un pegno rotativo su un credito, il discorso può infine giovare di alcune considerazioni in merito alla specifica conformazione assunta dall'operazione di garanzia, nel caso affrontato dall'Arbitro nella decisione qui in rassegna. Sul punto, v'è da dire che la documentazione non consente una certa ascrizione della garanzia a un pegno su beni, o sul credito; ed anche volendo ammettere la seconda opzione, non permette di comprendere con chiarezza quale sia il credito su cui possa dirsi insistere il pegno. Neppure le parole dell'Abf sono decisive sul punto, limitandosi il relatore a richiamare in via generale, e generica, i crediti «derivanti dal contratto di gestione».

Di fronte a una situazione siffatta, si apre all'interprete una duplice strada¹¹ (può essere, infatti, tralasciato il caso eccentrico del credito al trasferimento della proprietà di beni specifici). Così, potrebbe trattarsi di un credito di *dare* una quantità di titoli determinata, nella sua entità, sulla scorta degli esiti della gestione; dovendo in tal caso, per coerenza di tesi, postularsi

⁹ Basti pensare, al riguardo, alla necessità che ogni atto di sostituzione sia documentato da scritture, aventi data certa, redatte dal terzo; in assenza delle quali, non vi sarà una prelazione opponibile ai terzi chirografari e/o ai creditori esproprianti.

¹⁰ È invece da escludersi che il pegno possa avere a oggetto un diritto alla semplice consegna materiale di uno o più beni, senza che ciò comporti il trasferimento della proprietà di questi. La configurazione di un pegno su di un credito a una prestazione di *dare*, quando il *dare* non implichi il trasferimento della proprietà della cosa, sembra infatti intimamente contrastante con le caratteristiche del diritto di pegno. Come spiega un'opinione tradizionale, e invero pienamente convincente, «il credito nell'ipotesi degli art. 2800 e seg. può avere per oggetto una prestazione di dare (la proprietà di) una cosa... . Ma non può trattarsi di un mero diritto di credito alla restituzione o consegna materiale di una cosa certa e determinata: qui il pegno ha per oggetto la cosa e non il credito» (Così, GORLA e ZANELLI, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1992, 147). Faticherei, del resto, a comprendere come possa dirsi che il creditore pignoratorio, sottoponendo il bene – nella disponibilità materiale del terzo, ma ancora di proprietà del debitore – alla vendita esecutiva, ha espropriato non tanto il bene, bensì il diritto di credito alla consegna dello stesso.

¹¹ Volendosi limitare al pegno di credito. Rimarrebbe, infatti, l'astratta possibilità – che è però preclusa, nel caso di specie, dalla formulazione letterale della documentazione – di ricostruire la fattispecie come pegno rotativo sui beni, che il gestore custodisce e sostituisce anche nell'interesse del creditore, il quale entra così, *pro iure*, nel rapporto gestorio tra datore e terzo.

l'avvenuto trasferimento dei titoli, dal datore all'intermediario, al momento della conclusione del contratto di gestione di portafogli (ciò che sembra potersi sostenere sulla base del passaggio della convenzione di pegno in cui s'identifica l'oggetto del pegno con il diritto alla «restituzione del patrimonio come risulterà costituito al momento dell'escussione in base alle giacenze sul deposito e sul conto di gestione»).

Alternativamente, l'oggetto del pegno potrebbe essere – è questa una lettura neutra rispetto alla questione del trasferimento della proprietà del patrimonio mobiliare – il credito pecuniario sul «saldo» del «conto titoli»: e cioè, sugli interessi, dividendi e in generale sulle utilità ritraibili dagli strumenti, oltre che sulla somma derivante dalla loro «liquidazione». L'opinione favorevole a quest'ultima lettura s'appunta, in particolare, su quella parte di clausola che individua l'oggetto del pegno nel diritto alla «corresponsione delle somme che comunque spettino al costituente in dipendenza del suddetto mandato a gestire».

In entrambe le ipotesi appena considerate, l'attività gestoria del patrimonio, che si realizza mediante operazioni di acquisizione e di cessione dei titoli rientranti nel portafoglio amministrato, è strutturalmente inidonea a incidere sulla composizione oggettiva del diritto di pegno. Le variazioni in aumento, o in diminuzione, della quantità di titoli o della somma oggetto del credito derivano dall'andamento nel tempo del corso dei titoli rientranti nel portafoglio medesimo, senza che l'oggetto della garanzia debba ritenersi modificato al momento di ciascuna sostituzione. In effetti, si tratta – nel primo caso, come nel secondo – del medesimo credito, come derivante dal rapporto di gestione; sicché il richiamo alla rotatività, quale che sia la configurazione che della fattispecie si voglia dare, appare in verità non congruo.

UGO MALVAGNA