

Comunicazione n. DME/3046594 del 14-7-2003

inviata alla Monte Titoli spa e, p.c., alla Banca d'Italia

Oggetto: Risposta a quesiti concernenti gli artt. 45 e 46 del Regolamento Consob n. 11768/1998 in materia di mercati

Con nota del 24 dicembre 2002 codesta Società ha segnalato che " *nell'ambito del servizio Express II - e precisamente nel corso del ciclo notturno - è previsto uno strumento (self collateralization o collateralizzazione dei flussi) che i partecipanti al servizio stesso possono utilizzare per ottenere, da parte della Banca d'Italia, la liquidità necessaria alla chiusura del processo di liquidazione in caso di incapienza nei conti cash. Tale finanziamento avviene a seguito di un trasferimento a favore della Banca Centrale - a titolo di garanzia e sotto forma di pegno regolare - di strumenti finanziari rivenienti dal processo di liquidazione*". Il finanziamento della Banca d'Italia presuppone che gli strumenti finanziari concessi in garanzia siano di assoluta, esclusiva e libera proprietà" degli intermediari "liquidatori", vale a dire dei soggetti ammessi a partecipare (in nome e per conto proprio ovvero in nome proprio e per conto di terzi) al servizio di compensazione e liquidazione.

Come rappresentato nella succitata nota, il negozio che meglio si attaglierebbe alla realizzazione di tale effetto traslativo in capo ai liquidatori " *in caso di eventuali scoperti contante imputabili ai negozianti*", potrebbe individuarsi nel cd. pegno irregolare, tratteggiato all'art. 1851 c.c.

A tale riguardo, codesta Società ha sottoposto alla Consob talune questioni afferenti:

- a) alla "compatibilità" del pegno irregolare con il sistema normativo primario e secondario che governa gli strumenti finanziari dematerializzati;
- b) alla possibilità di superare in via interpretativa le difficoltà operative connesse al requisito della data certa dell'atto costitutivo del pegno per l'esercizio del diritto di prelazione;
- c) alla effettiva rilevanza dell'annotazione nel registro dei vincoli previsto dall'art. 87 del d.lgs. 58/98, imposta dal reg. n. 11768/98, sulla fattispecie costitutiva del pegno avente ad oggetto strumenti finanziari dematerializzati.

In data 30 aprile 2003, codesta Società ha provveduto ad ulteriormente illustrare il quesito relativo alla costituzione in peno irregolare di titoli dematerializzati, all'uopo delineando due differenti ipotesi volte a dirimere i " *dubbi interpretativi*" sottoposti alla Consob.

Secondo una prima ricostruzione, il pegno irregolare rientrerebbe nella nozione di vincolo cui rinvia il disposto dell'art. 34 del d.lgs. 213/98, a mente del quale i vincoli di ogni genere su strumenti finanziari dematerializzati si costituiscono unicamente con le registrazioni in apposito conto tenuto dall'intermediario. Allo scopo di dirimere qualsivoglia incertezza sul punto, considerata, d'altra parte, la particolare natura giuridica del pegno irregolare (determinante la traslazione del diritto di proprietà dei titoli in capo al creditore pignoratizio) codesta Società opina che " *sarebbe necessaria una previsione esplicita che disciplini le modalità di registrazione contabile di tale vincolo, prevedendo la registrazione nell'apposito conto vincoli. L'utilizzo del conto vincoli potrebbe anche presentare dei vantaggi in termini di trasparenza della posizione del cliente*" consentendogli di conoscere la posizione in titoli impegnati in operazione di *self collateralization*.

Secondo altra ricostruzione effettuata da codesta Società, e segnalata nella missiva del 30 aprile 2003 come " *Ipotesi 2*", il pegno irregolare non potrebbe qualificarsi nei termini di vincolo sugli strumenti finanziari concessi in garanzia, costituendo, di contro, unicamente un rapporto giuridico relativo tra creditore e debitore. In tale seconda ipotesi il pegno irregolare si costituirebbe tramite

mere annotazioni contabili effettuate con semplice "giro" dal conto terzi al conto proprietà dell'intermediario, restando " *ovviamente impregiudicata la necessità della valida costituzione della garanzia tra le parti tramite la formalizzazione dell'atto di pegno e il rispetto dei requisiti di cui al codice civile*". Nel caso in cui dovesse accedersi a tale ultima ricostruzione, viene chiesto a questa Commissione " *un intervento chiarificatore o una esplicita previsione regolamentare, a parziale deroga o integrazione delle norme vigenti*".

Sullo stesso argomento il 28 maggio u.s. si è tenuto a Roma un incontro al quale hanno partecipato, oltre ai competenti Uffici di questa Commissione e della Banca d'Italia, esponenti di codesta Società e di alcune banche e società d'intermediazione. Nel corso dell'incontro è stata, altresì, affrontata la questione della rappresentazione contabile delle operazioni di pegno irregolare e delle connesse segnalazioni di vigilanza da parte degli intermediari.

* * *

La prima questione posta all'esame della Commissione attiene alla concreta configurabilità del pegno irregolare su titoli dematerializzati, stante l'attuale assetto normativo.

Al riguardo, si osserva quanto appresso.

La dematerializzazione (o decartolarizzazione) dei titoli di credito, secondo il regime compiutamente attuato dal d.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, supera la fisicità del titolo consentendone forme di consegna e di trasferimento virtuali (agli effetti, ad esempio, della costituzione in pegno), senza la movimentazione o addirittura neppure la creazione del supporto cartaceo, ma non elimina con ciò anche la **necessità della individuazione**, a norma dell'art. 1378 c.c., attraverso meccanismi sia pur alternativi di scritturazione del titolo stesso come bene immateriale, configurandosi, altrimenti, in relazione a questo, un credito e non più un titolo di credito.

In questa ottica, l'art. 34 del d.lgs. 24 giugno 1998, n. 213 al primo comma, statuisce che " *i vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari (...) si costituiscono unicamente con le registrazioni in apposito conto tenuto dall'intermediario*", nel mentre al secondo comma introduce espressamente nel nostro ordinamento una figura di garanzia "rotativa", per cui " *possono essere accesi specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati; in tal caso l'intermediario è responsabile dell'osservanza delle istruzioni ricevute all'atto di costituzione del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità del valore del vincolo ed all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari*".

E' la iscrizione in conto, ai sensi dell'art. 34 del d.lgs. 213/98, a produrre l'"effetto reale" sul titolo (in sostituzione del "vincolo cartolare", non più possibile stante la ontologica assenza di una *chartula*), che si sostanzia nella creazione di uno " *ius in re aliena*" opponibile *erga omnes*.

Ben diversa è la fattispecie del pegno irregolare, in cui non è a parlarsi di "vincoli" sugli strumenti oppignorati, aventi una efficacia "reale". I titoli dati in pegno irregolare divengono di esclusiva proprietà del creditore pignoratorio, che può liberamente disporre salvo l'obbligo (rilevante unicamente *inter partes*, e non certo idoneo a costituire un vincolo ex art. 34 d.lgs. 213/98) di restituire alla scadenza il *tantundem*.

L'acquisto da parte del creditore della titolarità degli strumenti finanziari concessi in garanzia postula che nel sistema di gestione accentrata gli stessi devono passare dal conto del debitore a quello del creditore.

Ne consegue che nello spettro prescrittivo dell'art. 45 del regolamento mercati (disciplinante la diversa ipotesi in cui sugli strumenti finanziari concessi in garanzia permane il diritto di proprietà del debitore "garantito") non può essere ricompresa la figura del pegno irregolare.

L'anzidetta efficacia traslativa in capo al creditore garantito del diritto di proprietà sugli strumenti finanziari dati in garanzia implica necessariamente, di contro, l'applicazione al caso di specie delle regole riguardanti la tenuta dei conti destinati alla registrazione di strumenti finanziari "di proprietà" del titolare del conto, e cioè di quanto previsto negli artt. 40 e 41 del regolamento mercati.

In secondo luogo, con riferimento ai presupposti della valida costituzione della garanzia tra le parti è stato chiesto se sia possibile superare in via interpretativa le difficoltà operative connesse alla previsione dell'art. 2787, comma 3, c.c., che impone il requisito della data certa dell'atto costitutivo del pegno per l'esercizio del diritto di prelazione.

Al riguardo, codesta società chiede, in via principale, "l'estensione analogica" dell'art. 2787, comma 4, c.c., di guisa che nel caso di *self collateralisation* possa essere considerata un ente che esercita professionalmente attività di credito su pegno, e, in subordine, di considerare le proprie evidenze scritturali come rilevanti ai fini della data certa di costituzione del vincolo. Tuttavia, occorre rilevare che l'operazione ermeneutica finalizzata all'estensione per analogia del campo di applicazione delle norme civilistiche e l'individuazione delle condizioni concrete in presenza delle quali si forma un documento di data certa non rientrano tra le competenze della Consob neppure quando si tratti di valutare le conseguenze della disciplina civilistica in materia di garanzia mobiliare nell'ambito dei sistemi di gestione accentrata.

In subiecta materia il requisito della data certa potrà inoltre formare oggetto di rivisitazione legislativa in sede di attuazione della direttiva n. 2002/47/CE, che impone agli Stati Membri di non prescrivere alcuna formalità per la costituzione, il perfezionamento, l'efficacia o la prova della garanzia finanziaria (art.3), includendo tra dette formalità " *la redazione di un documento in un modo particolare*" e " *l'esibizione di prove in una determinata forma per quanto riguarda la data di stesura di un documento*" (10° considerando).

Codesta società ha chiesto, inoltre, se ai sensi dell'art. 46 del regolamento mercati il pegno si costituisca al momento della registrazione in conto del vincolo ovvero all'atto della successiva annotazione dello stesso nel registro dei vincoli previsto dall'art. 87 del testo unico.

Al riguardo, com'è noto, per gli strumenti finanziari accentrati l'art. 87 del testo unico riconosce efficacia costitutiva degli effetti propri del vincolo all'iscrizione dello stesso nel registro tenuto dall'intermediario in conformità agli articoli 2215, 2216 e 2219 del codice civile. Con specifico riguardo agli strumenti finanziari "dematerializzati", come sopra già rimarcato, l'art. 34, comma 1, del decreto euro stabilisce che " *i vincoli di ogni genere (...) si costituiscono unicamente con le registrazioni in apposito conto tenuto dall'intermediario*". La disposizione da ultimo citata sembra dunque lasciare intendere che, per gli strumenti finanziari dematerializzati, la sola registrazione in conto sia sufficiente a costituire la garanzia reale.

Anche sotto questo profilo va però tenuto conto dei limiti di legge alle competenze della Consob, alla quale spetta di regolamentare le caratteristiche tecniche e il contenuto dei conti accesi presso la società di gestione e l'intermediario, le forme e le modalità da osservarsi nell'attività di tenuta dei conti (inclusi i criteri e le modalità di svolgimento di tale attività quando essa riguardi la costituzione dei vincoli), nonché le ulteriori disposizioni necessarie per l'attuazione della legge. Il quesito formulato da codesta Società, pertanto, riguarda questioni estranee alle competenze della Consob e rimesse in via esclusiva all'Autorità giudiziaria eventualmente chiamata a dirimere singole controversie.

Va, peraltro, rimarcato che la trascrizione del vincolo, oltre che nel conto di cui all'art. 34 d.lgs. 213/98, anche nel registro previsto dall'art. 87 d.lgs. 58/98 costituisce, comunque, un obbligo normativamente imposto all'intermediario dall'ordinamento di settore.

Nel far presente che le considerazioni sopra esposte sono nella sostanza condivise dagli Uffici competenti della Banca d'Italia, si porgono distinti saluti.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia