

TITOLO: “AUTOTUTELA E TUTELE NELL’ESCUSSIONE DELLA GARANZIA FINANZIARIA PIGNORATIZIA”

CANDIDATO: FILIPPO MURINO

TUTOR: CH.MO PROF. ANTONIO BLANDINI

Il lavoro - intitolato “*Autotutela e tutele nell’escussione della garanzia finanziaria pignoratizia*” – affronta sotto il profilo “rimediale” la disciplina sui contratti di garanzia finanziaria di cui al D.Lgs. n. 170 del 2004 di recepimento della Direttiva 2002/47/CE. L’attuazione della direttiva ha, infatti, posto notevoli questioni di ordine sistematico, contribuendo a ridisegnare la cornice normativa tradizionale delle garanzie e della responsabilità patrimoniale nel diritto italiano. Le più spinose fra le questioni da affrontare attengono proprio ai meccanismi di autotutela e alle regole e criteri di controllo sull’esercizio del diritto, e ciò sia a tutela del debitore che dei terzi e pertanto la ricerca ruota intorno all’interpretazione degli artt. 4 e 8 del Decreto, tralasciando i profili delle tutele concorsuali di tipo revocatorio. L’approccio seguito può dar luogo a situazioni in cui il ricavato o le valutazioni in caso di esercizio dei poteri di autotutela possono non essere ottimali e pertanto pregiudizievoli per il *collateral provider* e per i suoi creditori.

Si parte da un inquadramento sistematico della nuova disciplina sul presupposto che la stessa costituisca un vero e proprio regime speciale di diritto uniforme tra parti qualificate: la Direttiva infatti, pur concepita limitatamente al mercato all’ingrosso, ha finito per riguardare anche il mercato *retail* e dunque tutte le garanzie reali del credito in cui l’oggetto della garanzia siano attività finanziarie. La nuova disciplina pare realizzare una sorta di “contrattualizzazione” dell’esecuzione forzata attraverso l’attribuzione di poteri di autotutela esecutoria al creditore: analogamente alle più recenti ricostruzioni dei contratti di pegno irregolare e dello stesso pegno regolare, il *collateral taker* consegue il soddisfacimento del suo interesse esercitando un potere nei confronti del debitore inadempiente, realizzando quindi il contenuto del rapporto obbligatorio che a tutti gli effetti sarà da considerare adempiuto. In particolare la normativa estende il sistema dei margini di garanzia già operante in specifici settori (sistemi di pagamento e regolamento titoli; mercati degli strumenti derivati; mercato interbancario; operazioni di politica monetaria della B.C.E.). La c.d. “collateralizzazione” viene in tal modo analizzata pure quale tecnica di attenuazione del rischio di credito nell’ambito dell’Accordo di Basilea II evidenziandosene anche l’idoneità a rimuovere le gravi inefficienze che caratterizzano i rapporti di finanziamento banca-cliente soprattutto in sede di esecuzione forzata. In relazione ai rapporti della nuova disciplina con il divieto del patto commissorio – cui l’art. 6 co. 2 del Decreto espressamente deroga - si tiene conto in particolare dei più recenti studi comparatistici in materia sfociati nella riforma delle garanzie mobiliari in Francia del 2006 e che individuano ormai la *ratio* del divieto nell’arricchimento senza causa: anche alla base della nuova disciplina può dirsi allora che vi sia la generalizzazione del modello del patto marciano del diritto romano la cui validità viene individuata essenzialmente nella necessaria corrispondenza tra valore del bene e valore del credito garantito a cui presidio viene posto lo *standard* di ragionevolezza commerciale di cui all’art. 8 co. 1 del Decreto. Si procede quindi ad una ricostruzione dei poteri dispositivi in autotutela riconosciuti al *collateral taker* sulla garanzia mediante vendita ed appropriazione delle attività finanziarie ovvero mediante utilizzo del contante. Viene in particolare raffrontata, anche in una prospettiva storica e comparatistica, la nuova disciplina con quella ordinaria in tema di pegno all’insegna del passaggio da forme di controllo necessario *ex ante* a forme di controllo eventuale *ex post*.

L’aspetto di maggiore complessità del lavoro è rappresentato dalla ricostruzione dello *standard* di ragionevolezza commerciale secondo cui la garanzia finanziaria pignoratizia deve essere escussa. Innanzitutto, anche alla luce dei rapporti tra le nozioni di *good faith*, *commercial reasonableness* e *fair dealing*

rinvenienti sia nell'art. 9 dell'*Uniform Commercial Code* – che rappresenta l'immediato referente normativo della nuova disciplina - che nei *master agreement* (specialmente quello ISDA), il lavoro affronta i rapporti dello *standard* con la clausola generale di buona fede e correttezza. Sulla premessa che la buona fede abbia funzione integrativa, generando obblighi, mentre la ragionevolezza attiene alla modalità esecutiva secondo la quale gli obblighi stessi trovano migliore attuazione, anche alla luce del XVII Considerando della Direttiva - il quale proclama l'esigenza di protezione del *collateral provider* e dei terzi - la buona fede viene considerata fonte in capo al *collateral taker* di un obbligo di protezione del datore della garanzia nel senso di tutelare l'interesse (negativo) del secondo a che la garanzia finanziaria non venga svenduta o sottovalutata e questo, anche a beneficio degli altri creditori del *collateral provider*. In condizioni di mercato normali il problema del risultato economico del realizzo viene esaminato alla luce della giurisprudenza di *common law* da cui si evince che occorre fare riferimento non al prezzo ma al valore di mercato del *collateral* ("*true market value*" o "*fair market value*") da calcolare secondo il *mark-to-market*. Viene così esclusa non solo la necessità del conseguimento nell'escussione del *best price* ma anche del *proper price*. Laddove sia possibile individuare il *true* o *fair market value* è evidente che l'osservanza dello *standard* della ragionevolezza commerciale debba essere analizzata sotto gli ulteriori profili del tempo e delle altre modalità di esercizio dei poteri di autotutela. Le maggiori difficoltà si registrano invece in presenza di mercati illiquidi e sotto tale profilo il lavoro si presenta di grande interesse. L'attuale crisi che ha investito la finanza strutturata per le note vicende legate ai mutui *subprime*, oltre a porre problemi di liquidazione del *collateral* mediante vendita, ha determinato notevoli difficoltà anche per quanto riguarda la valutazione dello stesso in caso di appropriazione, considerato che pure laddove vi sia un prezzo dello strumento finanziario questo può non essere rappresentativo del suo effettivo valore; senza considerare poi che ad una valutazione è ancor più difficile pervenire in quanto l'illiquidità a torto viene intesa dal mercato come sinonimo di tossicità. Ciò è dimostrato dal crescente contenzioso specialmente statunitense, provocato nel corso del 2007 e del 2008 sia dall'applicazione del criterio del *mark-to-model* per le richieste di margini nei *repurchase agreement* e nei *credit default swap* sia dal problema del tempo di esercizio dei poteri di autotutela da parte del *collateral taker*; questione quest'ultima che vede contrapporsi la giurisprudenza delle Corti di New York che ai fini della ragionevolezza esigono un atto dispositivo immediato con quella della *London Chancery Court* che invece ritiene compatibile con lo *standard* anche una vendita differita in attesa che il mercato si stabilizzi.

Ad oggi l'unico precedente sulla Direttiva è costituito da *Alfa Telecom Turkey Ltd v. Cukurova Finance International Ltd* reso in primo grado nel 2007 e in secondo grado nel 2008 dall'autorità giudiziaria delle Isole Vergini Britanniche ed attualmente sottoposto al vaglio del *Privy Council* che si è riservato il 23 febbraio 2009, precedente che si limita ad analizzare il rimedio dell'appropriazione del *collateral* nel diritto inglese senza considerare le problematiche relative alla sua valutazione. Il *Privy Council* dovrà essenzialmente stabilire se, allorquando il *collateral* oggetto del contratto di garanzia finanziaria sia costituito da azioni, affinché il *collateral taker* possa validamente ed efficacemente esercitare il diritto di appropriazione è necessario che allo stesso venga trasferito non solo il *legal title* ma pure l'*equitable title*.