

NORME E TRIBUTI

Il contratto di pegno

Novità in materia di garanzie finanziarie introdotte nel D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004

1. Introduzione

La disciplina applicabile alle garanzie reali è stata caratterizzata, negli anni recenti, dall'intervento congiunto della Corte di Cassazione e del legislatore; le modificazioni più rilevanti hanno riguardato il riconoscimento giurisprudenziale del pegno rotativo e l'introduzione della disciplina applicabile al pegno sul valore di titoli dematerializzati contenuta nell'art. 34 del D. Lgs. n. 213 del 1998. La crescente attenzione con cui sono affrontati questi argomenti deriva dalla necessità di adeguare la normativa interna alla continua evoluzione dei mercati finanziari. L'esigenza di normare con criteri uniformi la costituzione e l'opponibilità delle garanzie finanziarie si pone ora alla base del D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004¹, attuativo della direttiva n. 47/2002/CE. Quest'ultimo decreto, in vigore dal 30 luglio 2004, introduce nuovi istituti e modifica parzialmente il Testo Unico della finanza ed il D. Lgs. 12 aprile 2001, n. 210, in materia di definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o di regolamento titoli². In questo articolo, dopo un sintetico riepilogo dell'inquadramento del contratto di pegno, si analizzano alcune recenti novità che interessano le garanzie finanziarie.

2. Il pegno regolare, irregolare e rotativo

All'interno delle forme utilizzate per vincolare beni mobili assume rilievo la distinzione fra pegno regolare ed irregolare. Il **pegno regolare** costituisce la forma principale di garanzia ed è disciplinato negli artt. 2786 e segg. del codice civile. Il vincolo si perfeziona con la consegna del bene al creditore. Il possesso del bene viene trasferito al creditore, od a un terzo designato dalle parti, mentre il titolo di proprietà rimane in capo al costituente; l'opponibilità nei confronti dei terzi viene regolata dall'art. 2787 c.c.. Adempita l'obbligazione garantita, il creditore ha l'obbligo di consegnare al costituente i beni ricevuti in garanzia.

Nel **pegno irregolare** la garanzia viene costituita solamente su beni di natura fungibile. La costituzione del pegno nella forma irregolare presuppone il trasferimento del titolo della proprietà del bene vincolato con funzione di garanzia (art. 1851 c.c.)³. Adempita l'obbligazione garantita, sorge per il creditore l'obbligo di restituire al costituen-

GIUSEPPE REBECCA

Ordine di Vicenza

FILIPPO BAGGIO

Consulente legale in Bassano

te la medesima quantità ed il medesimo valore dei beni ricevuti in garanzia. Le maggiori differenze derivanti dall'utilizzo della forma regolare rispetto a quella irregolare sono individuate in sede fallimentare. Rispetto ai crediti garantiti dalla forma regolare di pegno, il creditore garantito da pegno irregolare ha la facoltà di soddisfare le proprie pretese sui beni ricevuti in garanzia con preferenza rispetto ai crediti della procedura⁴. Secondo un recente orientamento⁵, il creditore garantito da un contratto di pegno irregolare non ha l'onere di insinuarsi nello stato passivo della procedura. Il trasferimento della proprietà del bene su cui è stato costituito il vincolo consente al creditore di soddisfare le proprie pretese al di fuori del riparto fallimentare.

Nella prassi contrattuale ha assunto una propria identità anche il modello "dinamico" di garanzia. Il **pegno rotativo** rappresenta l'adattamento della disciplina giuridica all'evoluzione dei mercati finanziari e sorge dalla necessità di costituire un vincolo non tanto su un bene singolo, quanto sul valore complessivo di un insieme di beni. L'utilizzo del patto di rotazione era ostacolato dagli effetti che la sostituzione produceva nell'opponibilità della garanzia. La sostituzione dei beni originariamente vincolati con altri del medesimo valore poteva infatti dare origine ad un nuovo contratto di garanzia finanziaria. La novazione del contratto di garanzia impediva così al creditore di estendere l'opponibilità della garanzia originaria alle operazioni di sostituzione. Questo aspetto assumeva rilevanza nelle procedure concorsuali aperte a carico del costituente; la novazione del rapporto di garanzia derivante dalla sostituzione dei beni poteva impedire di usufruire della tutela reale costituita per effetto del contratto di garanzia iniziale. Nell'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare nei confronti di garanzie rilasciate non contestualmente all'erogazione del credito è inoltre agevolata la posizione processuale del curatore⁶. L'esigenza

di tutelare il modello dinamico dai rischi derivanti dalla novazione del rapporto è stata recepita dalla Corte di Cassazione⁷. La giurisprudenza ha individuato⁸ una serie di elementi che consentono di estendere la tutela originaria alle operazioni di sostituzione. Il patto di rotazione deve essere inserito nel contratto originario di garanzia e la sostituzione deve essere effettuata nel rispetto del valore dei beni vincolati; secondo alcune sentenze viene anche richiesta l'attribuzione della data certa all'operazione di sostituzione dei beni⁹. La disciplina applicabile ai vincoli sull'insieme di beni è regolata nell'art. 34 del D. Lgs. n. 213 del 1998 in materia di strumenti finanziari dematerializzati; il riconoscimento giuridico della clausola di sostituzione è stato ribadito anche nel D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004, in materia di garanzie finanziarie. Come evidenziato, la normativa applicabile al contratto di pegno si presenta distinta a seconda della categoria a cui appartiene il bene da vincolare. Oltre alla disciplina contenuta nel codice civile, la costituzione del pegno è regolata da numerose leggi speciali.

3. Il pegno di partecipazioni societarie: la disciplina di riferimento

In questo paragrafo verranno affrontate le correlazioni esistenti fra la disciplina codicistica e quella speciale prevista per i vincoli su partecipazioni azionarie. La disciplina applicabile al contratto di pegno è contenuta negli articoli n. 2786 e 2787 c.c.. Oltre a queste disposizioni, applicabili alla generalità dei beni mobili, la costituzione di vincoli reali su determinate entità patrimoniali è soggetta a discipline speciali. Il pegno di partecipazioni azionarie è disciplinato dalle disposizioni contenute nell'art. 2352 c.c. e nel R.D. n. 239 del 1942. La costituzione del vincolo su azioni si riflette anche nell'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali relativi alle partecipazioni vincolate. In presenza di vincoli su azioni assume rilevanza anche l'attribuzione del diritto di partecipare alle assemblee, l'esercizio del diritto di voto, di impugnativa ed il diritto di ricevere i dividendi. Con la riforma societaria è stato disciplinato nel codice civile anche il pegno su quote di

SEGUE A PAGINA 23

¹ In G.U. n. 164 del 15 luglio 2004.

² In G. U. del 07.06.2001, n. 130.

³ Discussa si presenta la compatibilità del pegno irregolare con la disciplina prevista per gli strumenti finanziari detenuti in gestione accentrata. L'importanza della questione è stata sottolineata da due interventi effettuati dalla CONSOB, nella comunicazione n. DME/3046592 e DME/3046594 del 14/07/2003. La materia si presenta ora disciplinata nella direttiva CE n. 47/2004 e nel D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004.

⁴ Cass. civ. n. 5111 del 3 aprile 2003, in Banca Dati *La Legge*, Ipsoa editore.

⁵ Corte Cass., sez. unite, 14 maggio 2001 n. 202, in *Arch. civ.* 2001, 1134; *Foro it.* 2001, I, 2511. La sentenza risolve un contrasto interpretativo, accogliendo l'indirizzo già seguito da Cass. civ. 24 gennaio 1997, n. 745, in *Foro it.* 1997, I, 752, *Gazz. giur. Italia oggi* 1997, 10, IV, 46, *Banca, borsa* 1998, II, 18, *Giust. civ.* 1997, I, 1563, con nota di DIDONE, *Riv. not.* 1997, II, 1498.

⁶ In merito agli atti a titolo gratuito assoggettati a revocatoria si rinvia a Cass. Civ. n. 11093 del 2003, ne *Il Sole24ore* del 18 giugno 2004, 31.

⁷ Cass. Civ. n. 5264 del 28 maggio 1998 e Cass. Civ. 27 settembre 1999, n. 10685, in banca dati *La Legge*, Ipsoa editore.

⁸ Trib. Milano 27 settembre 2001, in *Gius.* 2002, 12, 1303.

⁹ Tribunale Milano, 27-09-2001, edita in *Gius.* 2002, 12, 1303 e Tribunale Verona, 17-02-2000, in banca dati *La Legge*, Ipsoa editore. Il requisito della data certa nelle operazioni di sostituzione sembra poter essere superato dalla teoria che considera il pegno rotativo come pegno a formazione progressiva. La consegna del bene sostitutivo, con il seguente effetto traslativo del diritto reale su di esso, può essere considerata come elemento di una fattispecie a formazione progressiva, che trae origine dall'accordo stipulato dalle parti con il patto di rotatività. Il pegno rotativo le parti possono obbligarsi a sostituire l'oggetto della garanzia senza necessità di ulteriori stipulazioni e, quindi, nella continuità del rapporto originario. Sul punto si rinvia a Cass. n. 10685 del 27-09-1999 e Cass. n. 11-11-2003, n. 16914, in banca dati *La Legge*, Ipsoa editore.

Il contratto di pegno

SEGUE DA PAGINA 22

società a responsabilità limitata. L'art. 2471 bis c.c. rinvia alle disposizioni in materia di pegno su azioni, anche se non definisce le modalità da rispettare per costituire tale vincolo¹⁰. Specifiche disposizioni sono inoltre previste per i vincoli reali costituiti sui titoli dematerializzati e per quelli posseduti in gestione accentrata; la materia è regolata dal D. Lgs. n. 213 del 1998 e dall'art. 87 del T.U.F.¹¹. Anche in presenza di vincoli su azioni dematerializzate devono essere rispettate le disposizioni che regolano l'attribuzione e le modalità di esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali¹². La normativa applicabile alla costituzione di vincoli è stata recentemente integrata dal D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004, attuativo della direttiva n. 47/2002/CE, in materia di garanzie finanziarie.

4. La direttiva n. 47/2002/CE in materia di garanzie finanziarie

Nella direttiva n. 47/2002/CE sono contenuti i principi che devono essere adottati dagli Stati dell'Unione per semplificare gli adempimenti formali richiesti nella fornitura di garanzie finanziarie. L'esigenza di definire una disciplina uniforme da applicare alle garanzie finanziarie transfrontaliere costituisce uno dei principali obiettivi della direttiva n. 47/2002/CE. La direttiva ha regolato la fase costitutiva della garanzia, le condizioni di opponibilità della garanzia e la fase di realizzazione della stessa. Un preciso riconoscimento giuridico è stato riservato alle garanzie integrative e sostitutive rilasciate all'interno del medesimo contratto di garanzia. L'applicazione della disciplina comunitaria richiede specifici requisiti soggettivi ed oggettivi. Le garanzie soggette alla citata disciplina devono essere stipulate fra un'autorità pubblica, od un'impresa sottoposta a vigilanza prudenziale¹³, ed un soggetto diverso dalle persone fisiche. Possono rientrare nell'ambito di applicazione le società dotate di personalità giuridica e le imprese e le associazioni prive di personalità giuridica. La disciplina comunitaria viene applicata ai contratti di garanzia finanziaria¹⁴ a condizione che questi siano provati per iscritto e che la garanzia finanziaria sia fornita e che tale fornitura sia provata per iscritto; quest'ultimo requisito viene richiesto per individuare le attività finanziarie su cui è stato costituito il vincolo.

La direttiva disciplina diversi aspetti; oltre ai re-

quisiti formali richiesti per l'applicazione della norma (art. 3), assumono rilievo l'escussione della garanzia finanziaria (art. 4), il diritto di utilizzazione della garanzia finanziaria nei contratti di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale (art. 5), il riconoscimento dei contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà (art. 6), il riconoscimento delle clausole di compensazione per *close-out* (art. 7), la disapplicazione di talune disposizioni in materia di insolvenza (art. 8), ed i principi introdotti per determinare la legge applicabile ai contratti di garanzia finanziaria in forma scritturale (art. 9). Alcuni degli interessi tutelati dalla direttiva hanno già avuto un autonomo riconoscimento nell'ordinamento nazionale¹⁵; altri sono destinati a rivoluzionare notevolmente alcuni consolidati istituti. La semplificazione delle condizioni richieste per opporre ai terzi il contratto di garanzia finanziaria, la possibilità per le parti di derogare il divieto del patto commissorio (art. 2744 c.c.), e l'introduzione del criterio generale per individuare la legge applicabile alle garanzie finanziarie in forma scritturale costituiscono alcune delle principali modifiche.

5. Novità introdotte dal D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004

Il compito di recepire la direttiva 2002/47/CE è stato attribuito al Governo dalla legge delega n. 14 del 3 febbraio 2003. L'attuazione della disciplina comunitaria è stata poi operata dal D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004, in G.U. del 15.07.2004, n. 164, in vigore dal 30 luglio 2004. Questo provvedimento contiene la nuova normativa applicabile ai vincoli costituiti su contante¹⁶ e su strumenti finanziari¹⁷. Le maggiori novità riguardano la disciplina applicabile alla costituzione della garanzia, le semplificazioni formali richieste per opporre la garanzia finanziaria nei confronti di terzi, le procedure applicabili alla fase di realizzo della garanzia e l'individuazione della legge applicabile alle garanzie finanziarie. Le semplificazioni introdotte dal D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004 consentono di superare in modo definitivo le incertezze legate alla decorrenza della tutela reale nei vincoli costituiti sugli strumenti finanziari¹⁸. Nei contratti soggetti al citato decreto, l'opponibilità della garanzia finanziaria viene assicurata dalla registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari effettuata ai sensi degli articoli 30 e seguenti del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 (decreto euro); per i vincoli costituiti su crediti

assume rilievo l'annotazione del contante sul conto di pertinenza. La registrazione della garanzia avente ad oggetto strumenti finanziari consente di individuare la data di costituzione della garanzia e le attività finanziarie vincolate. Il regime normativo applicabile alle garanzie finanziarie è stato arricchito da disposizioni poste a tutela di specifiche forme contrattuali, come i contratti che prevedono il trasferimento della proprietà con funzione di garanzia¹⁹. Le parti possono inoltre attribuire al creditore la facoltà di disporre dei beni ricevuti in garanzia, anche mediante alienazione, e possono inserire nel contratto la clausola di "close out netting", utilizzata per semplificare l'estinzione delle obbligazioni in presenza di eventi determinanti l'escussione della garanzia finanziaria.

L'art. 4 del D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004 ha semplificato le procedure utilizzabili dal creditore nella fase di realizzazione della garanzia. Oltre alla vendita ed all'assegnazione, disciplinate negli artt. n. 2797 e 2798 c.c., sono state introdotte tre nuove forme di escussione del pegno. Seguendo le formalità previste nel contratto, il creditore può procedere alla vendita dei beni vincolati, trattando il corrispettivo a soddisfacimento del proprio credito. Il beneficiario della garanzia può inoltre appropriarsi delle attività finanziarie consegnate in garanzia, diverse dal contante, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita; in quest'ultimo caso, devono essere previsti nel contratto i criteri da seguire per effettuare la valutazione. Il creditore può anche utilizzare il contante oggetto della garanzia per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita. Nell'art. 9 del decreto sono definiti gli effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie e nell'art. 10 è contenuto il criterio da seguire per individuare la legge applicabile alle garanzie finanziarie²⁰.

Quando i diritti, che hanno ad oggetto o sono relativi a strumenti finanziari, risultano da registrazioni o annotazioni in un libro contabile, conto o sistema di gestione o di deposito accentrato, le modalità di trasferimento di tali diritti, nonché di costituzione e di realizzazione delle garanzie e degli altri vincoli sugli stessi sono disciplinati esclusivamente dalla legge dell'ordinamento dello Stato in cui è situato il libro contabile, il conto o il sistema di gestione o di deposito ac-

SEGUE A PAGINA 24

¹⁰ Secondo un consolidato orientamento, la costituzione del pegno su quote di società a responsabilità limitata deve avvenire secondo le modalità richieste per effettuare il trasferimento delle quote. Tribunale Bologna, 26-10-1995, edita in *Foro It.*, 1996, I, 3796; Tribunale Bologna, 26-10-1995, edita in *Giur. Comm.*, 1997, II, 477, con nota di IOCCA.

¹¹ Articolo parzialmente modificato ad opera del D. Lgs. n. 170 del 21.05.2004.

¹² Per effetto della riforma societaria, l'intervento in assemblea non richiede più il preventivo deposito delle azioni o delle corrispondenti certificazioni come unica modalità di esercizio del diritto; questa modalità si presenta obbligatoria solamente ove tale obbligo sia previsto nello statuto. Nei casi previsti dal sesto e dal settimo comma dell'art. 2354 c.c. il deposito delle azioni possedute in società che fanno ricorso al mercato di rischio è sostituito da una comunicazione dell'intermediario che tiene i relativi conti. In merito al regime transitorio concernente modalità e termini del rilascio delle certificazioni per l'intervento all'assemblea e della comunicazione prevista dall'art. 2370, comma 2, c.c., richiesta per le società quotate, si è espressa la Consob nella Comunicazione n. DME/4050274 del 24-05-2004.

¹³ Sono sottoposte a vigilanza prudenziale le banche, le assicurazioni, i fondi di investimento ed altre simili istituzioni finanziarie.

¹⁴ Nella nozione di strumento finanziario la direttiva comprende le "azioni ed altri titoli assimilabili ad azioni, obbligazioni ed altri strumenti di credito negoziabili sul mercato dei capitali, nonché qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire tali azioni, obbligazioni o altri titoli mediante sottoscrizione, acquisto o scambio o che comporti un pagamento in contanti (esclusi gli strumenti di pagamento) incluse quote di organismi di investimento collettivo, strumenti del mercato monetario e crediti e diritti diretti o indiretti relativi ad uno degli elementi precedenti".

¹⁵ L'esclusione della novazione nelle operazioni di sostituzione di strumenti finanziari registrati effettuate nell'ambito del medesimo contratto di garanzia era già prevista dall'art. 46 della Deliberazione CONSOB 23-12-1998, n. 11768, contenente il Regolamento recante norme di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, in materia di mercati, in G.U. 30-12-1998, n. 303.

¹⁶ Per "contante" si intende il denaro accreditato su un conto o analoghi crediti alla restituzione di denaro, quali i depositi sul mercato monetario.

¹⁷ Gli strumenti finanziari interessati dal decreto n. 170 del 21.05.2004 sono quelli indicati nell'art. 1, comma 2, lettere da a) a e) del Testo Unico della finanza e gli altri individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in relazione alle previsioni della direttiva 2002/47/CE. I richiami effettuati nel T.U.F. fanno riferimento alle azioni ed agli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali, alle obbligazioni, titoli di Stato negoziabili e altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali, agli strumenti finanziari negoziabili sul mercato dei capitali previsti dal codice civile, alle quote di fondi comuni di investimento, ai titoli normalmente negoziati sul mercato monetario ed a qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle lettere che vanno dalla a) alla d) dell'art. 1, primo comma, T.U.F. ed i relativi indici.

¹⁸ La rilevanza della questione è emersa nella Comunicazione Consob n. DME/3046594 del 14 luglio 2003.

¹⁹ Il decreto richiama espressamente i contratti di pronti contro termine.

²⁰ L'individuazione dei riferimenti applicabili al contratto e per rendere opponibile la garanzia finanziaria assume rilevanza, ad esempio, nei vincoli costituiti su quote di fondi comuni di investimento estero commercializzate in Italia ai sensi dell'art. 42 T.U.F. (*Offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati e non armonizzati*).

Il contratto di pegno

SEGUE DA PAGINA 23

centrato in cui vengono effettuate le registrazioni o annotazioni direttamente a favore del titolare del diritto.

L'unico riferimento utile per determinare la legge

applicabile alle garanzie finanziarie, costituite mediante l'iscrizione in un registro o in un conto tenuto da un intermediario, viene individuato nell'individuazione del paese ove si trova il registro, o il conto, in cui vengono iscritte le registrazioni con cui viene costituita la garanzia

a favore del beneficiario. Questo criterio consente di superare le difficoltà che si potevano originare nella determinazione della legge applicabile al contratto di garanzia finanziaria internazionale e nell'individuazione dei requisiti richiesti per opporre la garanzia internazionale nei confronti dei terzi.

ASPETTI RILEVANTI DEL D. LGS. N. 170 DEL 21 MAGGIO 2004, ATTUATIVO DELLA DIRETTIVA 47/2002/CE IN MATERIA DI GARANZIE FINANZIARIE

<i>Ambito soggettivo di applicazione</i>	<i>Il D. Lgs. n. 170 del 2004 si applica ai contratti di garanzia finanziaria stipulati fra un ente finanziario, compreso in una delle categorie descritte nell'art. 1 del decreto, e da un soggetto diverso dalle persone fisiche. Sono soggetti a questa disciplina i contratti stipulati fra una banca ed una società di capitali e quelli conclusi fra un'istituzione finanziaria ed un'impresa, od un'associazione, priva di personalità giuridica.</i>
<i>Ambito oggettivo di applicazione</i>	<i>Il D. Lgs. n. 170 del 2004 si applica ai contratti di garanzia finanziaria aventi ad oggetto <u>contante</u>, inteso come denaro accreditato su un conto o analoghi crediti alla restituzione di denaro, e gli <u>strumenti finanziari</u> definiti nell'art. 1, comma 2, lettere da a) a e) del t.u.f.; la disciplina si applica anche agli strumenti finanziari che verranno appositamente individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze.</i>

Principali novità:

- 1) L'opponibilità della garanzia finanziaria nei confronti di terzi non richiede requisiti ulteriori rispetto a quelli indicati nell'art. 2 del D. Lgs. n. 170 del 21.05.2004; a tal fine, risulta sufficiente la costituzione del vincolo mediante la registrazione sui conti degli intermediari effettuata ai sensi dell'art. 30 e segg. del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213; per le garanzie costituite su crediti assume rilievo la data in cui viene effettuata l'annotazione del contante sul conto di pertinenza. La registrazione consente di individuare la data di costituzione della garanzia e le attività finanziarie vincolate.
- 2) Al creditore può essere concessa la facoltà di disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno; questa facoltà deve essere prevista nel contratto di pegno.
- 3) Introduzione di una specifica tutela per i contratti di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia.
- 4) Introduzione di tre nuove modalità utilizzabili nella fase di realizzazione della garanzia. Nel contratto di garanzia può essere attribuita al creditore la facoltà di vendere le attività finanziarie oggetto del pegno secondo le formalità indicate nel contratto. Il creditore pignoratizio può riscuotere il proprio credito mediante l'appropriazione delle attività finanziarie oggetto del pegno diverse dal contante e può utilizzare il contante oggetto della garanzia per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita.
- 5) Le parti possono prevedere l'utilizzo della clausola di "close out netting".
- 6) Definizione delle condizioni richieste per tutelare le garanzie integrative e sostitutive nel caso di procedure di liquidazione.
- 7) Introduzione di un unico criterio per risolvere il conflitto di leggi nelle garanzie transfrontaliere. Nelle

6. Conclusioni

La progressiva evoluzione della disciplina applicabile alle garanzie reali ha comportato un frazionamento della normativa di riferimento. La normativa applicabile alla costituzione del pegno, all'opponibilità del vincolo ed alla fase di realizzazione della garanzia varia a seconda delle utili-

tà patrimoniali che si intendono vincolare. La nuova disciplina prevista per le garanzie costituite su contante e su strumenti finanziari è contenuta nel D. Lgs. n. 170 del 21 maggio 2004; questo provvedimento attua il regime comunitario concepito per le garanzie finanziarie concluse fra determinati soggetti e modifica parzialmente le di-

sposizioni contenute nel Testo Unico della finanza e nel decreto legislativo n. 210 del 12 aprile 2004, in materia di definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o di regolamento titoli. Si è così data soluzione definitiva a problematiche di non poco conto, tra cui, soprattutto, l'opponibilità dei vincoli nelle garanzie finanziarie.