

PAOLO SPADA

Introduzione al diritto dei titoli di credito

Edito da Giappichelli

## CAPITOLO I

Nel codice civile all'interno del libro dedicato alle obbligazioni si trova un titolo dedicato ai titoli di credito che sono posti dal legislatore dopo le promesse unilaterali e prima della gestione d'affari, della ripetizione dell'indebitito e dei fatti illeciti. Pertanto se ne deduce che si tratta di fonti dell'obbligazione comprese tra gli atti e i fatti che menziona l'art.1173 c.c.

Però la nozione di titolo di credito è nata dalla generalizzazione delle norme relative alla cambiale e agli assegni e non è in grado di individuare istituti giuridici che hanno tutti la capacità di costituire obbligazioni. In realtà quindi i titoli di credito non vanno inseriti tra le fonti delle obbligazioni ma all'interno della disciplina relativa alla circolazione giuridica e in particolare a quella mobiliare. Per comprendere il fenomeno della circolazione giuridica è necessario chiarire il significato del termine attribuzione che indica qualsiasi vicenda che accresce un patrimonio a danno di un altro. Per patrimonio intendiamo tutte le situazioni giuridiche facenti capo ad un soggetto. (L'alienazione provoca un incremento del patrimonio del compratore e un decremento del patrimonio del venditore. Esistono attribuzioni reali quando una situazione attiva si perde ad un patrimonio e si acquista a d un altro e attribuzioni obbligatorie quando all'acquisto di una situazione attiva corrisponde l'acquisto di una nuova situazione soggettiva passiva di un altro (però le due vicende devono essere simmetriche).

Il termine attribuzione serve ad indicare anche l'atto o il fatto che determina l'effetto dell'attribuzione però la coesistenza di questi due significati non si verifica sempre. Le attribuzioni tra vivi nel nostro ordinamento si basano su due principi: aformalistico e causalistico.

L'aformalismo significa che l'atto di attribuzione non deve rispettare determinati requisiti formali e rituali perché è sufficiente il consenso per realizzare la circolazione sia nel caso delle attribuzioni reali che di quelle obbligatorie. (vedi art.1376)

Il principio del casualismo significa che all'interno dell'atto di attribuzione che abbiamo detto non deve essere formale e rituale deve sempre esserci una ragione plausibile che lo giustifichi cioè la causa (funzione economico sociale). In tal modo infatti l'ordinamento controlla la meritevolezza dell'atto di attribuzione perché conosce la ragione per cui si compie e quindi può stabilire se quella ragione è meritevole di tutela. Solo se si riveste l'atto di attribuzione di una forma rituale si può evitare di inserirvi una causa cioè una funzione pertanto vi è una succedaneità tra causa e forma solenne come accade per esempio nella donazione che ha ancora una forma solenne che basta a garantire la stabilità dell'attribuzione . In assenza della forma solenne allora è necessario controllare la ragione della donazione affinché questa sia ritenuta valida.

Con questi due principi la circolazione è facilitata ma diventa sempre più facile perdere delle parti del proprio patrimonio. Cosicché promuovere la circolazione fa correre dei

rischi in termini di certezza del diritto. Si può ritenere che nel nostro ordinamento si sente in maniera forte il conflitto esistente tra le ragioni del proprietario (che teme di perdere la proprietà) e quelle del compratore (che teme di fare un acquisto cattivo) e che il principio della derivatività degli acquisti secondo cui nemmeno può trasmettere ad altri più di quanto ha tutela le ragioni della proprietà mentre il principio di originarietà degli acquisti e la norma sul possesso vale titolo tutela le ragioni dell'acquisto.

Il principio della derivatività tutela gli interessi della proprietà e serve a garantire al compratore che l'alienante è il legittimo titolare del diritto trasferito. Anche il diritto romano basava la tutela dell'acquirente su questo principio e stabiliva che in caso di acquisto a non domino è possibile acquistare la proprietà sul bene solo attraverso la usucapio per cui il possesso protratto nel tempo estingue al titolarità del diritto dell'alienante e vi sostituisce un nuovo assetto di interessi. Però nel settore dei beni mobili l'applicabilità dell'usucapio era limitata perché vi erano sottratte le res furtivae cose individuate in base a una definizione molto ampia e generica di furtum che comprende anche i casi di contrectatio rei cioè l'appropriazione indebita. Quindi erano furtive tutte le cose alienate con abuso della fiducia del proprietario verso il detentore. In tal modo si tutelava al massimo grado la proprietà. Questa posizione trova conferma nel diritto medievale con il principio ubi rem meam inveni, ibi vindico (dove trovo la cosa mia, lì la rivendico) rendendo instabile l'acquisto. Questa scelta di campo che tende a scoraggiare gli scambi è connessa ad una economia che non si basa ancora sui commerci ma sulla proprietà fondiaria. Invece nelle popolazioni germaniche si segue una linea di tendenza differente perché non si tutela la proprietà e il possesso ma l'appartenenza delle cose sempre che non sia stata acquisita illecitamente.

Quindi si tutela l'appartenenza legittima. L'acquisto si definisce *saisine*. Il proprietario non può esercitare la rivendica ma può agire solo quando la relazione di appartenenza del bene al soggetto è interrotta da un comportamento che ha le caratteristiche del furto e quindi è illecito. Quindi la tutela si connette ad un evento materiale cioè la materiale e concreta apprensione illecita del bene da parte di un soggetto. Quindi l'acquirente è notevolmente protetto perché il vero proprietario non ha strumenti efficaci per rincorrere il bene. Infatti i principi base sono: *mobilia non habent sequaelam* cioè le cose mobili non hanno diritto di seguito (non posso rivendicarle presso chiunque le abbia) e *Hand wahre Hand* cioè la mano che dà, garantisca la mano che prende la cosa.

Quindi concludendo si può dire che nel diritto romano il proprietario è pienamente tutelato perché può rivendicare sempre e comunque il bene mentre nel diritto germanico il proprietario non ha questa possibilità ma può agire solo se il bene gli è stato sottratto con il furto. Queste due diverse realtà giuridiche convivono e si contaminano quando si sviluppa il Rinascimento del diritto romano cioè la riscoperta e il commento dei testi di Giustiniano risalente al XII sec.. Infatti i popoli germanici decidono di sottoporsi al diritto romano. Quindi in questa fase non si parla più di appartenenza ma di proprietà che però non è intesa come diritto assoluto cioè da far valere erga omnes. In particolare si afferma che tale diritto non si può far valere contro l'acquirente che acquista a non domino perché abusa della fiducia del proprietario quindi egli è immune dalla rivendica solo se versa nella buona fede e l'acquisto si basa su un titolo socialmente apprezzabile (cioè è giustificato da una causa meritevole di

tutela per l'ordinamento come ad esempio quella della compravendita). Già il diritto romano definiva la buona fede e il titolo socialmente apprezzabile come condizioni per l'usucapio cosicché l'acquisto a non domino è una sorta di usucapione dove il fattore tempo non conta ma contano solo la buona fede e il titolo socialmente apprezzabile. Quindi dall'incontro delle due esperienze giuridiche nasce la sostituzione dell'appartenenza con la proprietà, l'introduzione della azione di rivendica cui però non può essere sottoposto chi acquista a non domino ma in buona fede e in base ad un titolo socialmente utile.

In questa stessa fase storica (XII sec.) si sviluppa poi una nuova forma di economia fondata sui commerci e quindi sulla ricchezza mobiliare e quindi la tutela dell'acquirente si giustifica proprio alla luce del favore per i commerci.

Nella fase storica successiva che precede il codice napoleone i giuristi e i giureconsulti si convincono che al fine della maggiore tutela riconosciuta all'acquirente e inaugurata dalla contaminazione sta nella necessità di favorire i traffici e di creare un mercato quindi il principio base di diritto romano della rivendicabilità del bene ammette delle deroghe per ragioni mercantili. Tale deroga richiede la buona fede dell'acquirente e la iusta causa. Inoltre i tribunali francesi con la loro giurisprudenza affermano che chi acquista in un mercato o in una fiera non può essere sottoposto alla rivendica nel caso in cui acquisti a non domino cioè al fine di favorire la circolazione mobiliare. Nel sec. XVIII la filosofia illuministica impone di rivedere queste soluzioni alla luce della ragione cosicché le regole tratte dall'esperienza vanno razionalizzate. Così per esempio Bourbon afferma che è normale che le cose siano possedute da chi ne è proprietario cioè stabilisce una presunzione di proprietà del bene da parte di chi lo possiede che il codice napoleone recepisce. Il codice civile italiano all'art. 707 stabilisce più correttamente che riguardo ai beni mobili per loro natura e ai titoli al portatore il possesso produce a favore dei terzi l'effetto stesso del titolo (possesso vale titolo) Questa norma non identifica il possesso con la proprietà come fa la norma francese e dice solo che chi acquista materialmente (con la consegna) in buona fede da un alienante che non è proprietario ma solo possessore acquista a domino (perché il possesso vale titolo).

Però l'art. 708 fa salva la possibilità da parte del proprietario di recuperare la res furtiva e quella smarrita. L'art. 709 dispone che se l'attuale possessore di tale res l'ha comprata in un mercato o presso un commerciante non vede messo a rischio il suo acquisto cioè non è soggetto alla rivendica se non dopo aver pagato il corrispettivo all'acquirente. Quindi la cosa viene sostituita con il prezzo. Ancora una volta è evidente l'esigenza di realizzare le ragioni del traffico commerciale. Questa norma però non vale nel caso del possessore dei titoli di credito al portatore che ignori il vizio della causa del possesso cioè che non sappia di aver acquistato un titolo rubato o smarrito.

Nel 1942 il codice civile introduce l'art. 1153 che fa salvo l'acquisto a non domino di chi si impossessa in buona fede e in virtù di un titolo astrattamente idoneo di un bene mobile. Non è necessario considerare dove è stato effettuato l'acquisto quindi la regola romanistica di massima tutela della proprietà è superata.

L'art. 1153 determina un acquisto a titolo originario che non può essere messo in discussione dal proprietario e determina la estinzione dei diritti reali limitati sul bene. Quindi l'art. 1153 favorisce ampiamente la circolazione dei beni mobili e la redistribuzione della ricchezza mobiliare. L'art. 1155 invece interviene per il caso in cui

ci sono più acquirenti da uno stesso autore. Prevale chi ha acquistato il possesso in buona fede in virtù di un titolo anche se non ha acquistato per primo. Cioè al norma deroga alla regola risalente secondo la quale tra più acquirenti prevale chi ha acquistato per primo. L'art.1154 invece conserva ancora l'ultimo segno della antica distinzione tra res mobili furtive e non. Perché stabilisce che la consapevolezza della natura furtiva della res non è sanata dal fatto che chi l'acquista è convinto che chi la vende ne è legittimo proprietario.

Si può dire che tutta la normativa relativa alla circolazione dei beni mobili è improntata alla tutela del compratore in un'ottica di favore per i traffici e di riduzione dei rischi ad essi connessi. Invece per altri beni l'ordinamento detta dei regimi meno protettivi nei confronti degli acquirenti. Cioè per la circolazione degli immobili non vi è una norma come l'art.1153 ma un meccanismo che risolve il conflitto tra più aventi causa dallo stesso alienante che si sostituisce a quello della priorità cronologica dell'acquisto (prevale tra gli acquirenti quello che ha acquistato per primo). Infatti non è importante la priorità dell'acquisto ma la priorità della trascrizione dell'acquisto. Quindi la trascrizione è nella circolazione degli immobili come l'impossessamento di buona fede nella circolazione dei beni mobili. Però la disciplina della circolazione degli immobili a differenza di quella dei beni mobili è più favorevole all'alienante che all'acquirente.

Ciò vale anche per la circolazione dei crediti. Infatti in riferimento al rapporto obbligatorio era fortemente radicata la convinzione della sua personalità che impediva la cessione dello stesso. Nel diritto romano il mutamento del creditore poteva avvenire solo attraverso una novazione che estingueva la precedente obbligazione e determinava la nascita di una nuova obbligazione a favore del nuovo creditore. Però lo *ius honorarium* introdusse un sistema per aggirare questa regola consentendo ad un terzo di riscuotere il credito altrui in virtù di un mandato in *rem propriam* concessogli da quest'ultimo oppure dando al terzo un *actio utilis*. Solo nel 1800 la pandettistica introduce la cessione del credito quale strumento che determina una successione particolare nel credito. Nel codice civile del 1865 la cessione del credito è disciplinata all'interno della vendita e nel codice del 1942 invece si configura come traslazione del credito che può di volta in volta assumere al causa dei diversi contratti traslativi.

Per la cessione del credito non c'è una norma che tuteli le ragioni dell'acquirente che acquisce un credito che scopre inesistente ma si prevede solo un risarcimento del danno che il cedente gli deve indipendentemente dall'aver agito con colpa.

Invece il conflitto tra più cessionari dal medesimo cedente si decide in base alla priorità della notificazione o dell'accettazione della cessione indipendentemente dalla data della cessione stessa. Ma perché per la cessione dei crediti non esiste una norma come l'art.1153? Secondo Mengoni se esistesse per i crediti una norma come l'art.1153 che vale per i beni mobili cioè una norma che introduce una tutela reale a favore dell'acquirente del credito stesso si consentirebbe che un credito nasca per effetto dell'atto di cessione del cedente e non a seguito dell'atto con cui il debitore si obbliga. Però si può rispondere a questa contestazione affermando che nel caso delle cambiali e degli assegni accade proprio questo: l'obbligazione si costituisce a carico di

un debitore che non fa alcunché per costituirlo e solo per effetto della circolazione di questi titoli dal cedente al cessionario.

In realtà un'altra parte della dottrina nota che la mancanza di una tutela reale del cessionario si connette a ragioni storiche: la cessione del credito è una vicenda traslativa nuova che ha una disciplina ancora in evoluzione e crescita.

All'interno della disciplina della circolazione dei beni mobili (1153) dei beni immobili e dei titoli di credito si inserisce la disciplina della circolazione dei titoli di credito che tende a tutelare le ragioni dell'acquirente per promuovere l'instaurazione di nuovi mercati delle merci e dei manufatti.

Il mercato delle merci e dei manufatti si definisce mercato della ricchezza presente. Per acquistare merci e manufatti però sono necessari soldi che però non sono sempre nella disponibilità di chi acquista e quindi rappresentano la ricchezza assente. Pertanto si crea il mercato dei diritti. Infatti acquistando un diritto di credito ad una somma di denaro si acquista il denaro cioè la ricchezza assente che consente di acquistare la ricchezza presente cioè le merci e i manufatti.

Gli strumenti utili ad acquistare i diritti di credito sono i titoli di credito che però sono nati ancora prima che nascesse il bisogno di acquisire ricchezza assente. Infatti la cambiale è molto antica e serve in origine ad acquisire il diritto di appropriarsi su una piazza (per esempio in Spagna) di una somma di denaro quantitativamente corrispondente a quella precedentemente versata in un'altra piazza (per esempio in Italia). Quindi essa serve per ottenere in Spagna una somma di denaro che in quel paese non si ha a disposizione ma si possiede in Italia. Lo stesso vale per le azioni che risalgono alle compagnie privilegiate del XVII secolo cioè a associazioni che raccoglievano risorse finanziarie dagli investitori per utilizzarle al fine di realizzare gli scopi dell'associazione stessa e di consentire agli investitori di riaverle.

Invece l'uso degli attuali assegni risale al 1800. Essi sono documenti che danno il diritto di accedere a risorse assenti. La dizione "titoli di credito" è molto recente e si diffonde in Italia grazie agli insegnamenti di Vivante che con essa indica tutti i documenti circolanti secondo principi comuni cioè secondo una disciplina ben precisa. Vivante a proposito della circolazione dei titoli di credito scrive che è necessario avere il documento per esercitare il diritto documentato pertanto solo chi possiede il documento può esigere il diritto. Il diritto è letterale per cui la prestazione che il possessore può esigere è solo quella ricostruibile dalla lettera del documento. Il diritto è autonomo pertanto il documento circola secondo le regole valide per i beni mobili. Quindi l'acquisto del diritto prescinde dalla effettiva titolarità da parte dell'alienante e si connette solo all'impossessamento in buona fede e ex iusta causa del documento (anche se chi mi dà il titolo non è titolare del diritto in esso documentato, se io acquisto il documento in buona fede ed ex iusta causa sono legittimo titolare del diritto). Quindi si trasferisce al diritto la disciplina di circolazione valida per il documento. Fissata dall'art.707 del codice civile del 1865 e dall'art.57 del codice di commercio del 1882.

In questo modo attraverso al teroia della proprietà (che afferma che il possesso del documento in quanto bene mobile determina l'acquisto della titolarità del diritto in esso documentato) si favorisce il mercato della ricchezza assente.

Ma Vivante non precisa quali sono i documenti che possono essere sottoposti a questa disciplina cioè non definisce la fattispecie. La disciplina che abbiamo indicato e che precisa Vivante in origine riguarda la cambiale e l'assegno e nella prassi però a volte non pare applicabile anche a titoli di credito diversi come ad esempio le azioni. Cosicché ben presto sorge il bisogno di effettuare delle distinzioni all'interno di tale disciplina perché la letteralità, la autonomia e la necessità sono caratteristiche tipiche delle cambiali ma non delle azioni.

Il codice civile del 1942 ormai conosce il concetto di titolo di credito e trasforma ufficialmente il diritto delle cambiali in diritto valido per tutti i titoli di credito (comprensivi anche dei titoli di finanziamento, di investimento, rappresentativi di merci e di debito pubblico). Però si procede a specificare anche la fattispecie cioè a stabilire a quali condizioni un documento si può definire titolo di credito e sottoporre al diritto dei titoli di credito. Il codice recepisce la lezione di Vivante ribadendo la necessità all'art.1992, la letteralità all'art.1993 e l'autonomia all'art.1994. Anche se c'è coincidenza tra le norme e la lezione di Vivante il contesto generale cambia perché tale lezione diventa un insieme di norme scritte che richiedono; come abbiamo già detto, la definizione dei casi in cui applicarle. Il codice del 1942 però non risolve il problema che quindi resta nelle mani dell'interprete. Pertanto questo testo tende ad analizzare la disciplina dei titoli di credito per cercare poi di ricavarne la definizione della fattispecie.

## CAPITOLO II

L'analisi delle norme relative alla circolazione dei beni ha dimostrato che l'acquirente è maggiormente tutelato nel caso dei beni mobili mentre l'alienante è maggiormente tutelato nel caso dei beni immobili. Per promuovere lo sviluppo del mercato della ricchezza assente cioè del denaro strumentale allo scambio della ricchezza rappresentata dalle merci sono stati creati i titoli di credito la cui circolazione è disciplinata in modo tale da tutelare (come nel caso dei beni mobili) le ragioni dell'acquirente.

Nell'analisi della disciplina della circolazione dei titoli di credito iniziamo dall'art.1994 c.c che è parallelo all'art.1153 anche se sancisce la disciplina in termini processuali e non di diritto sostanziale. Infatti l'art.1994 stabilisce che **il terzo che vanta un diritto sul titolo di credito e quindi sul diritto documentato dal titolo non può agire in rivendica per recuperare il documento contro colui che lo ha acquistato in buona fede e in conformità delle norme sulla circolazione del titolo.** Quindi colui che possiede il titolo in buona fede e in conformità con la legge è incontestabilmente titolare del diritto in esso riconosciuto. Questa norma si differenzia dall'art.1153 per i termini usati: infatti non parla di titolo astrattamente idoneo al trasferimento del diritto e però richiede la conformità dell'impossessamento alle regole del codice. Ma che significa: in conformità con le norme che ne disciplinano la circolazione? Anche l'art.1992 riporta una espressione simile. Però in realtà se leggiamo tutto l'art.1992 ci rendiamo conto che è una norma di difficile interpretazione.

Infatti il primo comma che associa la titolarità del diritto al possesso del titolo sembra essere contraddetto dal secondo che invece pare li dissoci. Ma in realtà il primo comma usa l'espressione di diritto nel senso di potere di esigere il credito (e non di diritto soggettivo) quindi colui che ha il possesso del documento ha il potere di esigere il credito da esso risultante. Pertanto chi si rifiuta di pagare a colui che possiede legittimamente il titolo si pone in una posizione rischiosa (di inadempimento) e il possessore legittimo del titolo lo può costringere prima o poi a pagare. In termini tecnici la norma stabilisce che chi rifiuta di adempiere corre un rischio: diventare soggetto passivo di una nuova obbligazione (secondaria) avente ad oggetto il risarcimento del danno al creditore e nel caso di rifiuto di pagamento di una somma di denaro tale obbligazione ha ad oggetto la corresponsione degli interessi. Questo rischio sussiste solo in caso di possesso titolato (pertanto manca nel caso in cui il titolo sia stato rubato). Ciò implica che il legittimo possessore può agire in giudizio mostrando semplicemente il titolo (che possiede legittimamente) mentre il debitore può liberarsi dall'obbligo di adempiere se dimostra che manca la iusta causa del possesso. Quindi il debitore se non può provare l'assenza della iusta causa del possesso rischia di soccombere e di pagare i danni al creditore che esibendo il titolo lo ha messo in mora. Il secondo comma dell'art.1992 invece cerca di tutelare il debitore dal rischio di pagare due volte: la prima volta a colui che esibisce il titolo affermando di esserne legittimo possessore e la seconda a colui che invece ne è il reale titolare. Infatti la norma stabilisce che l'adempimento del debitore che non versi in dolo o colpa grave è per lui liberatorio. Cioè il debitore che paga senza contestare la legittimità del possesso del titolo da parte di chi si mostra come creditore è liberato dall'obbligazione perché non

ha prove certe della illegittimità del possesso del titolo. Si tratta di una situazione analoga a quella del creditore apparente ex art.1189. In tal caso il debitore affidando nell'apparenza è liberato e il creditore vero può solo ripetere dal creditore apparente quanto gli è dovuto. Però il debitore in tal caso deve provare l'esistenza di circostanze che univocamente lo hanno convinto del fatto che il creditore era tale. Il secondo comma del 1992 quindi favorisce il debitore che è incoraggiato ad adempiere proprio dal riconoscimento dell'efficacia liberatoria del suo adempimento.

Quindi la legge riconosce al debitore la **legittimazione cartolare passiva** che comporta la possibilità di liberarsi pagando senza dolo o colpa a colui che appare essere il legittimo possessore del documento.

Abbiamo visto che la norma dell'art.1992 stabilisce che il legittimo possessore del titolo ha il potere di agire per costringere il debitore a pagare. Ma come può concretamente costringerlo? L'art.2697 contiene la regola secondo la quale in un processo il giudice si trova davanti due parti:l'attore e il convenuto che rispettivamente per vincere la causa devono provare i fatti costitutivi della pretesa e quelli modificativi, estintivi o impeditivi della stessa. Chi esige il pagamento di una somma di denaro deve provare il fatto che giustifica tale pagamento. Quando si tratta di titoli di credito però la prova è più complessa e ciò può scoraggiare lo sviluppo del mercato della ricchezza assente. Per evitare questo problema la legge dispone che colui che possiede il titolo non deve provare in giudizio il fatto che ha costituito il suo legittimo possesso. Quindi il solo fatto di possedere il documento lascia presumere la titolarità del diritto in esso contenuto. Quindi il potere del possessore del titolo di esigere il credito sancito dall'art.1992 I comma si fonda proprio su questa presunzione. Incombe invece sul debitore l'onere di provare che il possessore del titolo lo possiede in maniera illegittima cosicché può liberarsi dall'obbligo di pagare. La presunzione di titolarità, cioè, è relativa, può essere vinta dalla prova contraria fornita dal debitore. Quindi **la legittimazione cartolare attiva** è riconosciuta a chi possiede il titolo ed implica due prerogative: l'esonero dalla prova del fatto costitutivo del diritto e l'esonero dal mettere in mora il debitore (basta l'esibizione del titolo in giudizio per metterlo in mora).

Ma quali sono le regole legali in materia di circolazione dei titoli cui deve conformarsi l'acquisto del possesso del documento per essere legittimo?

I titoli sono al portatore quando il mero possesso conferisce la legittimazione attiva e passiva i titoli sono all'ordine quando la legittimazione dipende dal possesso e dal fatto che sul documento è indicata la serie ininterrotta di cambi di possessore del titolo stesso. Il cambio di possessore è formalizzato sul titolo con la girata che comunica che il precedente possessore del titolo ha ordinato al debitore di pagare a favore di un altro soggetto. Sugli assegni e sulle cambiali la firma del possessore legittimo apposta sul retro del documento vale come girata .

I titoli sono nominativi quando la serie dei possessori risulta non solo sul documento ma anche su un registro tenuto dall'emittente del titolo. Le due documentazioni devono essere coincidenti e costituiscono la doppia intestazione. La doppia intestazione si può effettuare in tre modi:

1. girando il titolo e facendo annotare la girata nel registro



2. il possessore chiede all'emittente di intestare il titolo all'acquirente o di emetterne uno nuovo a suo nome
3. l'acquirente in possesso del titolo lo esibisce all'emittente e ne chiede l'intestazione a sé provando di averlo acquistato in modo legittimo.

In questi ultimi due casi si verifica il transfert disciplinato dall'art.2022.

Invece il primo caso è regolato dall'art.2023 che riconosce al giratario di un titolo nominativo con serie continua di girate il potere di esigere che l'emittente annoti la girata in suo favore nel registro acquisendo al legittimazione cartolare attiva.

Ritorniamo all'art.1994 che parla di possesso del titolo acquisito in conformità alla legge: da tale norma si evince che la conformità alla legge richiede che si abbia il possesso del documento e una documentazione scritta (o solo sul titolo oppure anche su un registro) di tale possesso. E' evidente quindi che la conformità alla legge del possesso ex art.1994 non è il titolo astrattamente idoneo ex art.1153. Del resto è evidente che l'art.1153 richiede condizioni molto più pregnanti affinché il possesso in buona fede del bene mobile possa determinare l'acquisto della proprietà sullo stesso: infatti si fa riferimento ad un titolo che deve essere perfetto quindi fornito di tutti gli elementi essenziali previsti dall'art.1325 in tema di contratti, compresa la causa. E che deve essere efficace. Invece l'art.1994 non fa riferimento a queste condizioni ma solo alla buona fede e alla conformità alla legge sulla circolazione dei titoli. In realtà dal riferimento generico alla buona fede secondo Mengoni si può trarre la necessità di una iusta causa acquirendi da parte del terzo; inoltre secondo l'autore il terzo può agire contro il possessore per far valere la nullità dell'atto di acquisto del titolo perché l'azione di nullità è a legittimazione assoluta; Infine non è giusto riservare al possessore di un titolo di credito che rappresenta ricchezza assente una tutela più ampia di quella garantita al possessore dei beni mobili cioè di ricchezza presente.

Quindi in realtà le condizioni alle quali il possesso di un titolo di credito si trasforma in titolarità dello stesso sono molto più numerose di quanto sembra emergere dalla lettera della norma.

Però va chiarito un aspetto ulteriore: la norma dell'art.1994 si applica solo nel caso in cui il possessore ha acquistato il titolo onerosamente? Oppure vale anche in caso di acquisto a titolo gratuito? La giurisprudenza afferma che si applica anche in caso di acquisto a titolo gratuito, ma la dottrina in caso di acquisto a titolo gratuito di beni mobili ha sostenuto l'inapplicabilità dell'art.1153 per contrasto con la nullità di donazione di cosa altrui. La dottrina anche per i titoli di credito ha sostenuto che essi girano in un mercato dove non c'è spazio per l'intento di liberalità pertanto l'art.1994 non è ritenuto applicabile in caso di acquisto gratuito del possesso del titolo.

In cosa consiste la iusta causa acquirendi (che abbiamo detto si deduce dal riferimento alla buona fede contenuto nell'art.1994)? Essa si identifica con un accordo sul trasferimento del titolo di credito? Vale anche in questo ambito il principio conensualistico?. Questa tematica è di particolare importanza quando in una serie consecutiva di cambi di possesso del medesimo titolo uno dei possessori non ottiene la consegna del documento: in tal caso se si ritiene che la iusta causa acquirendi è un contratto ad effetti traslativi consensuale (che si perfeziona col consenso) allora ciascun passaggio di possesso è regolare ma se si ritiene che la iusta causa è solo un contratto ad

effetti traslativi reale (che si perfeziona con al consegna) allora uno dei passaggi (quello a favore del possessore che cui non è stato consegnato il documento) non è valido. Da un punto di vista tecnico e giuridico non ci sono ragioni per escludere che la iusta causa sia un contratto consensuale ma da un punto di vista storico ci sono delle ragioni. Infatti se guardiamo al diritto romano vediamo che il principio consensualistico non era conosciuto perché i beni circolavano mediante rituali solenni di consegna. Con il passar dei secoli la traditio (consegna) comincia a spiritualizzarsi attraverso il *constitutum possessorium* e la *traditio brevi manu* che cominciano a prescindere dalla consegna. Solo il codice napoleonico per la prima volta sancisce il principio con sensualistico in team di compravendita. In Italia giunge attraverso il codice del 1865 e passa nel codice del 1942 in tema di circolazione della proprietà.

Negli ordinamenti in cui il trasferimento del diritto sulla res si connette alla consegna, l'acquisto della res (che avviene con la consegna) si dissocia dall'atto che lo giustifica (che per esempio può essere una compravendita) cosicché nel diritto romano la compravendita era il contratto che non trasferiva il diritto di proprietà sulla res (come è oggi nel nostro ordinamento) ma il contratto che fa sorgere una obbligazione la cui esecuzione consiste nella consegna. La compravendita era il *titulus acquirendi* e faceva nascere un rapporto giuridico obbligatorio e la consegna era il *modus acquirendi* cioè l'esecuzione dell'obbligo. Attualmente il codice napoleonico e quelli derivati da esso hanno scelto il consensualismo mentre il codice tedesco resta fedele alla distinzione tra *titulus* e *modus acquirendi*.

Tornando al nostro discorso è opportuno tener conto della genesi del diritto dei titoli di credito che nasce dalla generalizzazione della disciplina valida per le cambiali. La disciplina delle cambiali a sua volta nasce ad opera della dottrina tedesca del 1800 quindi in un ambiente dove ancora oggi la circolazione dei beni si basa sull'uso di contratti reali dove si distingue il *titulus* dal *modus acquirendi*. Ecco perché oggi la giurisprudenza è ancora dubbiosa nel decidere se i titoli di credito nei loro successivi e consecutivi trasferimenti possono essere oggetto di soli contratti consensuali oppure anche di contratti reali.

Poi il dubbio sulla possibilità di trasferire i titoli di credito con contratti traslativi reali si connette anche agli interessi in gioco. Gli operatori pratici sono convinti che finché non si viene in possesso del documento in conformità delle regole stabilite dalla legge non si ha il potere di esigere il credito quindi il possesso legittimo è una condizione necessaria e sufficiente per l'esazione perciò si tende ad affermare che se non ci si procura il possesso del titolo (mediante la consegna) non si diventa titolari. Però questa convinzione spesso ha provocato delle conseguenze ingiuste. Infatti la dottrina sostiene che se vale questo principio allora colui che acquista un titolo di credito che però non gli viene ancora consegnato non ha acquistato alcunché e quindi non ne è proprietario. In realtà non è giusto cercare di risolvere il problema affermando o che il trasferimento deve avvenire sempre e solo con un contratto consensuale o sempre con un contratto reale.

Infatti in realtà il consenso da solo non è sufficiente nella prassi a produrre l'effetto del trasferimento del diritto sulla res (o sul documento). Per i beni immobili, per esempio, il consenso fa acquistare il diritto nei confronti dell'alienante ma non dei terzi verso i

quali è necessaria anche la trascrizione tempestiva del contratto consensuale. Quindi il consenso può produrre l'effetto traslativo verso l'alienante ma non verso i terzi per i quali serve qualcosa di più. In conclusione si può dire che sia il consenso che la consegna hanno un'efficacia traslativa relativa nel senso che spesso non sono sufficienti da soli. In relazione ai titoli di credito il contratto consensuale fa sì che l'acquirente acquisti il titolo dall'alienante e si tuteli nei suoi confronti come dimostra per esempio il funzionamento della Borsa dove si svolgono le contrattazioni alle grida che non lasciano traccia scritta e le contrattazioni telematiche. Inoltre il contratto traslativo consensuale può essere invocato dall'acquirente anche verso i terzi che possiedono il documento senza titolo.

Quando però si pone il problema del rapporto tra l'acquirente e i terzi qualificati il discorso si complica. I terzi qualificati rispetto al titolo di credito ceduto sono:

1. altri acquirenti dal medesimo alienante: in tal caso è necessario integrare gli artt. 1155 e 1994. Chi ha acquistato con un contratto consensuale (senza ottenere la consegna del titolo) non può opporsi a colui che possiede il titolo in conformità alla legge anche se in un tempo successivo al perfezionamento del contratto consensuale. Invece se nessuno dei due acquirenti ha il possesso legittimo del titolo (non ne hanno ottenuto al consegna) si applica la regola della priorità nel tempo del perfezionamento del contratto di trasferimento. Quindi la regola consensuale ha applicazione residuale.
2. creditori dell'alienante e dell'acquirente: in tal caso si applica la disciplina di diritto comune art. 2914 n.4 c.c. (leggi la norma). In alcuni casi la data certa anteriore non basta ma si richiede il tempestivo compimento di formalità oppure il concorso della buona fede dell'acquirente. Quindi al consenso si aggiungono altri elementi che variano a secondo degli interessi in gioco.
3. il debitore della prestazione. Chi acquista il titolo di credito con un contratto consensuale può esigere dal debitore l'adempimento della prestazione? Abbiamo visto che la dottrina dominante connette la legittimazione cartolare attiva (cioè il potere di esigere la prestazione) solo al possesso del titolo e non al mero consenso (il possesso è necessario e sufficiente ad esigere). Però un'altra parte della dottrina dice che la legittimazione attiva (e quindi il possesso) libera solo il soggetto dall'onere di provare il fatto costitutivo del suo diritto facendo scattare una presunzione relativa di titolarità. Secondo questa visione quindi il possesso legittimo non è necessario ma solo sufficiente a pretendere la prestazione pertanto in sua assenza si può ugualmente pretendere. Il soggetto che ha il titolo di credito quando va in giudizio non deve esibire il titolo per avere ragione di pretendere la prestazione perché la sua posizione di titolare si presume ed inoltre si può provare anche con altri strumenti che non siano il documento. Pertanto è plausibile che la titolarità del diritto documentato nel titolo di credito dipenda da un contratto consensuale. Abbiamo detto che in ogni caso un soggetto che agisce in giudizio per far accertare che è il titolare di un diritto documentato in un titolo di credito ed esigerlo dal debitore, in base all'art. 2697 deve provare il fatto costitutivo di tale titolarità. Se esibisce il documento di cui ha il possesso (quindi ha acquistato il titolo con un contratto reale) la sua titolarità si presume fino a prova contraria. Se non esibisce il documento (perché non ne ha il possesso avendo acquistato con un contratto consensuale) come fa a provare la sua

titolarità e ad esigere la prestazione dal debitore? E' sufficiente provare che il titolo è escluso che sia ancora in circolazione. Finchè il titolo è ancora in circolazione l'acquirente che ha acquistato con contratto consensuale non può esigere alcunchè dal debitore perché potrebbe esistere un terzo che si è impossessato in buona fede del titolo stesso e in virtù di tale possesso può esigere legittimamente la prestazione. Se invece il titolo non è più in circolazione non può esserci un terzo possessore di buona fede. Quindi questa regola vale quando per esempio il titolo è andato distrutto. Nel caso dei titoli al portatore poi l'art.2007 stabilisce che la prova della distruzione dà il diritto a chiedere al debitore che l'ha sottoscritto l'emissione di un nuovo titolo e l'esecuzione della prestazione. Pertanto la prova della distruzione come il possesso dà la legittimazione cartolare attiva. Si può concludere che il possesso in caso di distruzione (cioè di esclusione della circolazione del titolo) non è più necessario per la legittimazione perché non vi è la possibilità che terzi possano acquistare il possesso in buona fede del documento. Questa conclusione appare valida anche per i titoli nominativi. Una conferma della non necessità del possesso per esigere la prestazione dal debitore si ricava dall'art.1992 Il comma: se il pagamento operato dal debitore non è liberatorio egli è tenuto ad effettuarne un altro all'effettivo titolare che quindi lo esigerà senza possedere il titolo ma provando altrimenti il fatto costitutivo della sua titolarità. La prova che in questo modo il titolare del credito fornisce ha ad oggetto un contratto consensuale e gli dà il potere di esigere la prestazione proprio perché il titolo non è più in circolazione (colui al quale il debitore ha pagato senza effetto liberatorio lo ha restituito). In conclusione si ribadisce che il contratto traslativo consensuale basta a dare ad un soggetto la legittimazione a pretendere l'esecuzione della prestazione dal debitore solo se e quando il titolo non è più in circolazione. Come il possesso anche il consenso ha un efficacia traslativa relativa nel senso che deve necessariamente accompagnarsi ad altri fattori non cartolari per determinare il trasferimento del titolo. Questa conclusione relativa all'efficacia traslativa dei contratti consensuali aventi ad oggetto i titoli di credito vale solo per le cambiali e per quei documenti che incorporano diritti di credito ad una somma di denaro mentre non vale per crediti non pecuniari. . Per i titoli azionari si è dimostrato che il possesso è necessario a pretendere la prestazione dal debitore per esigenze connesse all'organizzazione della società per azioni.

L'art.1993 analizza le eccezioni opponibili al portatore del titolo dal debitore. Esso è disposto a difesa dell'acquirente e prevede una tutela obbligatoria

Infatti l'acquirente all'interno del mercato è incoraggiato a scambiare merce assente cioè diritti a somme di denaro e a partecipazioni in società solo se in questi scambi è tutelato cioè ha la garanzia di fare un buon acquisto. Pertanto l'ordinamento deve dargli innanzitutto la garanzia di poter effettivamente esercitare il diritto di credito acquisito: a questo scopo ha predisposto il meccanismo che connette la legittimazione cartolare attiva (il potere di esigere la prestazione) al possesso del documento. Poi egli corre il rischio che il debitore si rifiuti di adempiere o meglio ostacoli l'esercizio del diritto di credito dell'acquirente del titolo. Per prevenire tale rischio è stato introdotto l'art.1993 che stabilisce che il debitore può opporre al possessore del titolo che vuole esercitare il diritto di credito in esso documentato

solo l'esistenza di fatti modificativi o estintivi dell'obbligazione con quel debitore (eccezioni personali a questo possessore e non a quelli precedenti).

La circolazione dei titoli di credito è assistita da una disciplina relativa alle eccezioni opponibili dal debitore che è diversa rispetto alla medesima disciplina approntata per la cessione del credito perché quest'ultima avviene mediante la conclusione di un contratto traslativo consensuale tra cedente e cessionario. Per il debitore ceduto in una cessione del credito intimata è indifferente pagare al cedente oppure al cessionario perché conserva il potere di opporre le medesime eccezioni. Invece in una cessione sottoposta all'accettazione pura e semplice del debitore questo ultimo perde il potere di opporre alcune eccezioni al cessionario. Quindi nella cessione intimata al debitore ceduto (cioè che non richiede la sua accettazione) quest'ultimo può opporre al cessionario le stesse eccezioni che poteva opporre al cedente pertanto il cessionario corre un grosso rischio in quanto non può preventivamente stabilire fino a che punto il debitore può contestare la sua pretesa. Nella circolazione dei titoli di credito invece la disciplina dell'art.1993 rende prevedibile il rischio. Il II comma dell'art.1993 lascia dedurre che le eccezioni fondate sui rapporti personali tra il debitore e i precedenti possessori del titolo sono inopponibili all'attuale possessore del titolo. Ma quali sono le eccezioni personali? Non è possibile definirle in positivo quindi sono tutte quelle che non rientrano nell'elenco tassativo (suscettibile di interpretazione estensiva) contenuto nel I comma dell'art.1993.

Da un punto di vista del linguaggio giuridico il fatto di rendere in opponibili all'attuale possessore del titolo tutte le eccezioni personali relative ai rapporti tra il debitore e i precedenti possessori è indicato con diverse espressioni:

1. **letteralità**: usato per indicare che il diritto di credito incorporato nel titolo corrisponde esattamente alla situazione in esso delineata. L'art.1993 infatti fa riferimento proprio alle eccezioni fondate sul contesto letterale del titolo. Però nella prassi si è fatta una distinzione tra **letteralità completa**: totale corrispondenza tra diritto e documento e **letteralità incompleta**: parziale ricostruibilità del diritto di credito mediante la lettera del documento. Cioché la cambiale è a **letteralità completa** mentre l'azione di società è a **letteralità incompleta** perché se non si leggono l'atto costitutivo e le delibere dell'assemblea non si può comprendere compiutamente il contenuto del diritto di credito.
2. **autonomia**: tale termine ha una pluralità di significati tra i quali è compreso quello che indica la separazione tra il diritto dell'attuale possessore e quello degli altri precedenti possessori. Poi serve anche ad indicare l'indipendenza degli acquisti del documento circolante rispetto alla titolarità dell'alienante e l'indipendenza della validità di ciascuna sottoscrizione cambiaria dalla validità delle altre. Anche il termine **autonomia** a volte acquista significati diversi a seconda del tipo di titolo di cui si tratta.
3. **astrattezza**: anche questo termine indica la separazione tra i rapporti ed evoca la inopponibilità al possessore attuale delle eccezioni relative ai rapporti personali del debitore con i precedenti possessori. Però anche in questo caso il termine assume significati parzialmente diversi a seconda del tipo di titolo di credito

cosicché a volte la inopponibilità è assoluta e totale (titolo astratto) altre volte è parziale e relativa e allora si parla di titolo causale.

Come si evince dall'art.1993 dunque i titoli di credito sono caratterizzati dall'astrattezza cioè dall'inopponibilità al possessore delle eccezioni personali relative ai rapporti tra debitore e precedenti possessori. Ciò vale innanzitutto per le cambiali nelle quali per il terzo acquirente il rapporto causale (tra debitore e primo prenditore) in virtù del quale è stata emessa la cambiale è perfettamente indifferente. Ciò vale anche per gli assegni.

Quindi i vizi della causa (sia originari che funzionali) del contratto dal quale è sorto il rapporto originario tra debitore emittente e primo prenditore della cambiale non possono essere opposti dal debitore ai successivi acquirenti del titolo di credito. Questo però accade solo per i titoli astratti ma esistono anche titoli causali nei quali la separazione tra rapporto causale originario ed altri rapporti successivi non è totale. Un esempio è dato dai titoli azionari dove il rapporto sociale originario (da cui nasce il titolo azionario) incide con le sue vicende su tutti i successivi rapporti nati per effetto della circolazione dell'azione. Questa osservazione vale anche per i titoli rappresentativi di merci che sono emessi in connessione con la stipula di contratti di deposito o di trasporto merci e sono strettamente collegati al rapporto causale che da tali contratti sorge. Essi infatti documentano tali rapporti. I rapporti successivi alla circolazione di tali titoli risentono delle vicende del rapporto causale iniziale perché la restituzione della merce (che è l'oggetto dell'obbligazione nata da tali contratti e incorporata nel titolo) è una prestazione che può essere correlata solo ed esclusivamente alla causa contrattuale del deposito o del trasporto. Ecco perché i titoli rappresentativi di merci sono ancorati strettamente a tipi contrattuali determinati e alla loro causa. In alcuni casi però può accadere anche che il titolo incorpora un diritto di credito alla consegna della merce che non è nato dalla stipula di un contratto (negozio giuridico bilaterale) di trasporto o di deposito: e allora in tali casi affinché tale diritto di credito incorporato nel titolo sia esistente e valido (cioè possa essere fatto valere nei confronti del debitore) è necessario che vi sia almeno una promessa (negozio giuridico unilaterale) di deposito o di trasporto e che vi sia la materiale consegna della merce al debitore. Quindi l'obbligo della riconsegna della merce a carico del debitore sottoscrittore del titolo rappresentativo di merci esiste solo se pur mancando un vero e proprio contratto di deposito o di trasporto documentato dal titolo c'è la materiale consegna di merci.

In genere si ritiene siano titoli causali anche le obbligazioni delle società che rappresentano le frazioni del debito collettivo che al società contrae con i sottoscrittori cioè i prenditori dei titoli obbligazionari (la società prende in prestito del denaro da soggetti privati ai quali rilascia le obbligazioni cioè titoli che incorporano il diritto dei prenditori ad ottenere e la restituzione del prestito fatto alla società). Quindi tali titoli nascono da un contratto di mutuo stipulato dalla società con gli investitori. Senonché a volte la emissione delle obbligazioni non si connette al mutuo perché per esempio serve ad estinguere un precedente debito e quindi ha una causa solvendi. Affinché il titolo di credito possa incorporare un diritto di credito esistente ed esercitabile nei confronti della società è necessario che la causa emerga in tutta la sua evidenza non solo e non tanto dal documento ma da fatti extra

cartolari come una delibera assembleare omologata ed iscritta. Quindi nel caso di questi titoli a differenza che nel caso dei titoli rappresentativi di merci è necessario che vi sia un procedimento corporativo come la delibera assembleare a giustificare la loro emissione.

Quindi sia per i titoli rappresentativi di merci che per i titoli obbligazionari la causalità comporta non il collegamento necessario alla causa ma il fatto che alla creazione e all'emissione del titolo devono aggiungersi fatti extracartolari affinché il diritto di credito in essi incorporato possa essere esistente e valido. Perciò l'autore propone di sostituire alle varie terminologie finora utilizzate la distinzione tra titoli costitutivi e non costitutivi:

- nei primi la circolazione è sufficiente ad attribuire al terzo possessore di buona fede la pretesa e le prerogative documentate (il documento è la fonte esclusiva del regime del rapporto causale)
- nei secondi la circolazione non è sufficiente ma deve essere accompagnata da fatti extra cartolari.

E' evidente che l'art.1993 non è in grado di definire questa molteplicità di aspetti del problema perché può valere solo per le cambiali ma non per gli altri titoli.

Tornando all'art.1993 dobbiamo precisare che nel I comma si fa riferimento alle eccezioni opponibili dal debitore a qualsiasi possessore del titolo e che sono definite come reali e il II comma stabilisce che le eccezioni personali (normalmente non opponibili) possono essere opposte dal debitore ai successivi possessori del titolo solo se esso è stato acquistato da questi intenzionalmente a danno del debitore.

Il I comma è evidentemente il frutto della generalizzazione della disciplina valida per le sole cambiali perché nella elencazione delle eccezioni reali è incompleto presupponendo la disciplina più specifica contenuta nella legge cambiaria. Quindi essa serve solo a chiarire il senso eventualmente ambiguo della legge. Le eccezioni opponibili riguardano il difetto di forma la mancanza delle condizioni necessarie per l'esercizio dell'azione. La forma e le condizioni però non sono definite dal codice civile perché il legislatore nel redigere questa norma fa riferimento alle cambiali per le quali è intervenuto con la legge cambiaria. Però è evidente che non si può fare lo stesso quando ci si trova di fronte a titoli di credito privi di leggi speciali di disciplina. Inoltre poi l'art.1993 definisce opponibili le eccezioni fondate sul contesto letterale del titolo: che significa? Ci sono due possibili interpretazioni: o si ritiene che questa disposizione ripete la norma deducibile a contrario dal II comma oppure si ritiene che tutto ciò che si scrive sul titolo è rilevante nei confronti dei possessori successivi al primo prenditore: in realtà quando esistono norme che stabiliscono a priori quale deve essere il contenuto di un tipo di titolo non è vero che tutto ciò che vi viene scritto è rilevante per il possessore attuale dello stesso perché è la legge che stabilisce cosa è rilevante e cosa non lo è ( se sulla cambiale indico la causa del rilascio ciò non rende opponibili i vizi della causa al possessore attuale ). Quindi gli unici riferimenti importanti alle eccezioni opponibili presenti nella norma sono quelli relativi alle eccezioni di falsità della firma e di difetto di capacità o di rappresentanza. Queste due eccezioni sono oggetto di dibattito in dottrina.

L'eccezione di falsità della firma pare abbia il massimo valore precettivo possibile perchè l'apocrifia è uno dei fatti che esclude l'identità personale tra l'autore del documento (inteso come comportamento del documentare) e firmatario del documento (cioè colui che porta il nome indicato nella sottoscrizione) Chi firma è una persona diversa da colui cui appartiene il nome indicato nella sottoscrizione. Anche l'omonimia si inserisce in questa casistica. Quindi si può considerare falso il titolo che manca di alcuni elementi e viene riempito senza autorizzazione di colui che lo ha sottoscritto. Da qui si può dedurre anche che quando il documento è confezionato mediante un procedimento che è viziato, il debitore può opporre al possessore attuale tale eccezione perché il vizio impedisce di riferire il documento a chi l'ha firmato.

Le eccezioni di difetto di capacità e di rappresentanza pongono una serie di dubbi: uno relativo al regime di opponibilità dell'incapacità naturale, quello della perdita dell'eccezione da parte del minore che ha occultato la sua minore età e quello del coordinamento della rappresentanza organica e della rappresentanza imprenditoriale in tema di operazioni cartolari.

Il comma del 1993 invece stabilisce che le eccezioni personali sono opponibili solo se il trasferimento del titolo è stato operato per danneggiare intenzionalmente il debitore stesso. Essa è un'eccezione alla regola della inopponibilità delle eccezioni personali. Agire intenzionalmente a danno del debitore significa agire con la consapevolezza del danno che il debitore sopporta non potendo opporre l'eccezione personale. La consapevolezza da parte del terzo acquirente del danno che l'acquisto del titolo può provocare al debitore si ha nel caso di collusione tra lui e l'alienante finalizzata a privare il debitore delle eccezioni personali che egli potrebbe opporre all'alienante primo prenditore del titolo. Quindi in ogni caso in cui il primo prenditore del titolo decide maliziosamente di cedere il titolo ad altri per privare il debitore della opponibilità delle eccezioni relative al rapporto personale che questi ha con lui sorge un'esigenza di giustizia soddisfatta dal comma dell'art.1993 e dall'exceptio doli (la possibilità di eccepire la presenza del dolo nel primo prenditore).

L'art.1993 quindi stabilisce la regola generale della inopponibilità da parte del debitore al possessore attuale delle eccezioni fondate sui rapporti personali con il primo prenditore del titolo di credito. Ma quali sono in concreto queste eccezioni? La manualistica ha risolto il problema individuandole nelle eccezioni relative al rapporto fondamentale o causale su cui si basa il rilascio del titolo e in quelle che si fondano su fatti pregressi concomitanti o successivi al rilascio o alla trasmissione del titolo. Però ciò non basta perché è necessario non cadere nell'errore di identificare le eccezioni fondate su rapporti personali con le eccezioni personali. Infatti per esempio il difetto di legittimazione cartolare o di titolarità sono eccezioni personali (che si riferiscono alla persona di ciascun possessore) ma non fondate sul rapporto personale causale (cioè sul rapporto da cui nasce il diritto di credito di ciascun possessore verso il debitore) bensì su quello cartolare. Infatti in una serie consecutiva di trasferimenti del titolo di credito può accadere che uno dei portatori del titolo non acquista legittimamente il possesso dello stesso: in tal modo egli non ha la legittimazione attiva. In tal caso anche tutti i possessori del titolo successivi a quello



privo di legittimazione potranno vedersi opporre dal debitore la relativa eccezione che è personale ma non fondata sui rapporti personali perché si connette alla mancanza di un elemento essenziale del rapporto cartolare. La stessa conclusione vale anche per le eccezioni connesse a rapporti complementari a quello cartolare come nel caso delle cambiali in bianco cioè emesse con delle lacune nel testo e accompagnate da un accordo di riempimento da cui solitamente risulta la volontà delle parti di subordinare l'esazione della cambiale al verificarsi di eventi futuri e incerti. Questi accordi di riempimento fanno nascere tra il debitore e il primo prenditore un rapporto complementare al rapporto connesso alla cambiale (e creato dal titolo di credito). Il debitore può opporre l'eccezione di riempimento abusivo al possessore che ha acquistato il titolo già completo in malafede o con colpa grave (cioè ignorando colposamente la trasgressione dell'accordo di riempimento). Quindi questa eccezione non è fondata sui rapporti personali tra debitore e primo prenditore della cambiale.

Ma allora in realtà quali sono le eccezioni fondate sui rapporti personali tra debitore e primo prenditore? Sono quelle connesse al rapporto personale. Ma allora come si fa ad individuare il rapporto personale? Nei titoli di credito non costitutivi (dove il documento non è necessario a costituire il rapporto cartolare) non tutti i diritti e gli obblighi connessi al rapporto fondamentale o causale risultano dalla lettera del documento (che perciò è necessario ma non sufficiente alla costituzione del rapporto cartolare). Infatti per esempio nel caso dei titoli azionari abbiamo visto che diverse prerogative dell'acquirente dello stesso non si evincono dal titolo ma da atti extracartolari come ad esempio le delibere assembleari (il diritto alla divisione degli utili risulta dalla delibera). Quindi quando si delibera la divisione degli utili tra i soci nasce un rapporto obbligatorio tra società e socio (la società è obbligata a dare gli utili ai soci) che non è un rapporto personale. Invece se dopo la delibera della divisione il socio conclude con la società un patto in base al quale il socio riscuoterà gli utili in modo dilazionato nel tempo allora tale patto determina il sorgere di un rapporto personale tra socio e società e l'eccezione relativa potrebbe essere opposta dalla società al socio solo ai sensi dell'art.1993 II comma.

Invece nei titoli costitutivi dove il documento è necessario e anche sufficiente a costituire il rapporto cartolare questi problemi non si pongono perché i diritti e gli obblighi del debitore e dei possessori del titolo risultano specificamente dal documento. Però in tal caso il rapporto fondamentale o causale è compreso tra quelli personali? In altri termini il debitore può opporre l'inesistenza del rapporto causale sia al primo prenditore che al possessore attuale del titolo? Oppure tale eccezione può dirsi relativa al rapporto personale quindi opponibile solo ai sensi del II comma dell'art.1993? Oppure si deve ritenere nullo il trasferimento del titolo applicando l'art.1994? Applicando il II comma dell'art.1993 si rende più sicura la posizione del possessore attuale del titolo che è minacciato dall'eccezione solo se ha intenzionalmente agito a danno del debitore. Se si applica l'art.1994 il possessore è tutelato solo se ha acquistato il possesso del titolo in buona fede e in conformità alla legge di circolazione del titolo.

La giurisprudenza dominante conclude nel senso che il rapporto fondamentale o causale è rapporto personale tra debitore e primo prenditore e quindi le eccezioni

relative sono opponibili al possessore attuale solo ai sensi dell'art.1993 Il comma. Questa soluzione però va analizzata alla luce del principio con sensualistico che è la base della circolazione giuridica. Infatti va considerata la tesi dominante nel nostro ordinamento secondo la quale il consenso che produce l'effetto di trasferire un diritto deve essere necessariamente assistito da una causa. Il nostro ordinamento non ammette contratti traslativi consensuali astratti (privi di causa) perché essi devono essere preordinati a realizzare una finalità socialmente riconoscibile e plausibile.

Nei titoli di credito considerando il rapporto causale come rapporto personale le cui eccezioni sono per regola inopponibili dal debitore al possessore del titolo si finisce con il privare l'atto di trasferimento della sua causa rendendolo astratto. Questa contraddizione invece nel diritto tedesco non si verifica perché in esso non valido in assoluto il principio con sensualistico ma la distinzione tra titulus e modus acquirendi che consente di ammettere atti di trasferimento (modus acquirendi) privi di una causa propria interna e giustificati dal titulus come causa esterna.

Quindi come si può superare la contraddizione insita nel nostro ordinamento?  
C'è la possibilità di annoverare il rapporto fondamentale tra i rapporti personali e rendere opponibili le relative eccezioni solo nei limiti dell'art.1993 Il comma.  
Oppure si può far leva sul casualismo della circolazione giuridica affermando che la mancanza del rapporto fondamentale o causale determina una eccezione di difetto di titolarità dell'acquirente del titolo.  
La giurisprudenza opta per la prima soluzione seguendo la logica della tutela degli interessi ma generando disarmonie rispetto all'intero ordinamento.

## CAPITOLO III

Dopo aver analizzato la disciplina è necessario stabilire a quali condizioni essa è applicabile così da individuare la fattispecie "titolo di credito". Nel codice non esiste una definizione del titolo di credito ma solo una norma che fa capire che oltre ai titoli di credito esistono anche altri titoli (art.2002). Questa norma però consente di comprendere che l'elemento caratterizzante tutti i titoli quindi anche quelli di credito è il documento anche se si diffondono tecniche di circolazione della ricchezza assente alternative all'alienazione dei documenti. Il fatto che l'elemento essenziale del titolo è il confezionamento del documento fa sì che ad esso si applichino le norme sulla circolazione delle res mobili. Alla fattispecie titolo di credito non interessa il documento in sé quando alla documentazione, elemento necessario ma come abbiamo visto spesso non sufficiente perché si abbia un titolo di credito.

Documentazione deriva da docere che significa insegnare ed indica il procedimento di creazione di un documento in quanto mezzo che rappresenta in modo mediato a chi ne dispone un fatto del passato. In tema di titoli di credito la documentazione è l'attività di produzione di documenti che provocano rappresentazioni fortemente indirette perché mediate da un codice simbolico comune all'autore della documentazione e al lettore della stessa. La rappresentazione dell'evento viene realizzata utilizzando o un linguaggio istituzionale proprio di una certa comunità oppure un linguaggio convenzionale il cui significato è stabilito d'accordo dalle parti. Un esempio ne è il linguaggio usato nel codice civile.

Il linguaggio istituzionale è condiviso e può essere letto da una quantità notevole di operatori mentre quello convenzionale è leggibile solo da coloro che hanno aderito alla convenzione. Il titolo di credito si basa sulla documentazione di un diritto di credito a destinatario variabile perché cambia man mano che il titolo circola attraverso il trasferimento del possesso del documento. Quindi la documentazione del titolo di credito deve essere tale da consentire la circolazione dello stesso e del diritto e perciò da esso deve risultare con chiarezza chi è il debitore, quale prestazione è tenuto ad adempiere e chi la può pretendere.

Colui che può pretendere la prestazione è un soggetto variabile perché è qualsiasi possessore legittimo del documento che quindi deve essere leggibile da ciascuno di essi. Pertanto il titolo è un documento redatto con linguaggio istituzionale. Per questo motivo tra i documenti che determinano un titolo di credito non possono essere compresi documenti non adeguati alla esigenza della trasferibilità. Questi documenti sono redatti con linguaggio convenzionale e sono detti "di legittimazione": essi non sono in grado di veicolare diritti ma di razionalizzare il momento esecutivo di contrattazioni di massa (cioè consentono a chi conclude una serie di contratti di massa di identificare la controparte avente diritto alla prestazione).

Esistono anche documenti di legittimazione redatti con linguaggio istituzionale come i biglietti aerei. I documenti scritti in linguaggio istituzionale si dividono in:

1. documenti a destinatario invariabile: sono intestati ad un nome e si identificano con i documenti di legittimazione perché l'intestazione ad un nome individua il legittimato e non sono suscettibili di circolare. Però il nostro ordinamento conosce i titoli di credito nominativi: documenti intestati ma che circolano

2. documenti a destinatario variabile: si tratta dei documenti al portatore e all'ordine cioè dei titoli impropri. Essi circolano con le modalità stabilite per i titoli di credito ma non si sa se gli effetti della circolazione sono quelli connessi ai titoli di credito o quelli di diritto comune connessi alla cessione del credito cioè se gli acquisti sono effettuati a titolo originario o a titolo derivativo. La risposta è definita di volta in volta dalla legge.

3. documenti senza destinatario: non è possibile identificarli né con i titoli di legittimazione, né con quelli impropri né con i titoli di credito.

Una volta analizzata la documentazione tipica dei titoli di credito passiamo a stabilire quale deve essere il contenuto di tale documentazione. Secondo una prima interpretazione sono titoli di credito quei documenti che una norma di legge, una consuetudine, la prassi e la coscienza sociale considerano tali. Quindi si rimette ad una regola preconstituita la qualificazione di un titolo come titolo di credito. Però questa interpretazione è opinabile perché facendo riferimento ad una regola preconstituita impedisce di qualificare come titoli di credito nuove fattispecie. Secondo un'altra interpretazione è l'emittente del documento a decidere se sottoporre il documento a destinatario variabile alla legge di circolazione sancita per i titoli di credito cioè a destinare il documento a diventare un titolo di credito. Esiste cioè una volontà di incorporazione cioè di instaurare tra documento e situazione documentata un legame per cui questa circola assieme a quello.

Ma quali sono le regole di cui tener conto nell'operazione di ricostruzione della volontà dell'emittente espressa nel documento? In genere o si tende a ricostruire tale volontà considerando gli interessi da tutelare oppure preferendo garantire la certezza del diritto. Il nostro ordinamento in tema di contratti per esempio invita l'interprete ad andare al di là del testo scritto dalle parti tenendo conto per ricostruire la volontà delle parti anche delle circostanze successive alla conclusione del contratto. Questa regola non dà certezza al diritto ma sicuramente riesce a tener conto dei reali interessi coinvolti nel contratto. Ciò vale per il contratto che è un negozio giuridico che produce effetti solo tra le parti. Ma laddove abbiamo un atto che produce effetti anche verso i terzi è necessario garantire la certezza del diritto più che la tutela degli effettivi interessi coinvolti. Se così stanno le cose non si può affermare che un documento è qualificabile come titolo di credito (e sottoposto alla corrispondente disciplina che tutela ampiamente i terzi) solo quando l'emittente esprime una volontà in tal senso perché si finirebbe col subordinare alla volontà e all'interesse dell'emittente la reale tutela dei terzi (i terzi possessori acquirenti per dimostrare la legittimità del proprio possesso e l'incontestabilità del proprio acquisto devono provare che l'emittente ha voluto, ha inteso, creare con il documento un titolo di credito).

Infatti dire che la qualificazione del documento come titolo di credito dipende dalla volontà dell'emittente significa rendere la disciplina cartolare una disciplina negoziale creata da chi crea il documento (l'emittente crea da sé le regole del rapporto di cui è parte, autoregolamenta il proprio interesse) e quindi renderla espressione della sua autonomia. Cosicché l'emittente impone una disciplina di carattere negoziale ai terzi e ciò contrasta con il principio per cui i privati non possono dare ordini ad altri privati finché sono in una posizione paritaria.

Per recuperare il valore della certezza necessario a tutelare i terzi si è suggerito di corredare la formula della volontà dell'emittente con una presunzione, cosicché il possessore di un documento a destinatario variabile per rendere incontestabile il suo acquisto non deve provare la volontà dell'emittente di dare al documento la qualificazione di titolo di credito perché tale qualificazione si presume fino a prova contraria fornita dall'emittente stesso. In realtà in tal modo la situazione si è capovolta perché per l'emittente è molto difficile dare la prova contraria della presunzione. Ciò non toglie che però nonostante la presunzione la qualificazione di un documento come titolo di credito dipende ugualmente dalla volontà dell'emittente. Inoltre nel caso dei titoli nominativi non si sa come prescindere dalla prova della volontà dell'emittente. Nel 1978 una monografia di Chiomenti introduce una nuova proposta di soluzione del problema della qualificazione del documento come titolo di credito. Per l'autore bisogna chiedersi innanzitutto a cosa serve il titolo di credito e rispondere che esso serve al possessore per recuperare denaro liquido temporaneamente indisponibile facendo circolare al suo posto un documento. Quindi esso è una cerniera economica tra chi ha un surplus di denaro liquido e lo impiega dandolo a chi non ne dispone. Questo ruolo del titolo di credito ha una notevole rilevanza anche sociale perché consente di muovere l'economia nel suo complesso e lo rende uno strumento del mercato un congegno giuridico che consente di scambiare denaro attuale contro denaro non accessibile al momento. Nel decennio successivo sulla base di questa osservazione di Chiomenti si è ripreso il discorso relativo alla qualificazione del titolo di credito stabilendo che alla disciplina dei titoli di credito si applica ogni volta che c'è necessità di scambiare denaro attuale con denaro indisponibile. Quindi ogni volta che un documento a destinatario variabile si inserisce in un contesto dove un emittente cerca liquidità e un acquirente è desideroso di impiegare la sua liquidità a condizione di poterla facilmente recuperare tale documento sarà sottoposto alla disciplina dei titoli di credito che tutelerà l'acquisto e l'esazione del diritto di credito. Questa conclusione fu applicata ai titoli atipici molto diffusi alla fine degli anni '70. Tali documenti pur non avendo le caratteristiche tipiche dei titoli di credito fino ad allora conosciuti servivano a dare denaro liquido a chi non ne dispone nell'immediato e quindi andavano sottoposti alla disciplina cartolare.

Ma vediamo se questa soluzione trova una conferma nei diversi tipi di titoli di credito:

1. nella cambiale per esempio si documenta la promessa di pagamento di una somma di denaro differito nel tempo quindi la concessione di un prestito dal promissario al promittente. Il promittente tiene per sé una liquidità immediata e il promissario ha il diritto di recuperarla anche prima della scadenza del termine di esigibilità della

promessa. Il documento quindi media tra il bisogno di liquidità immediata e l'esigenza di recupero della somma. Ma come può fare il promissorio a riavere i suoi soldi liquidi anche prima che scada il termine per esigere il pagamento della cambiale? Cedendo ad altri la cambiale stessa con una forma di circolazione che è assistita da una disciplina che tutela ampiamente l'acquirente così da facilitare il recupero della liquidità da parte del promissario cedente. In tal modo poi facendo circolare la cambiale si stimola il mercato e la circolazione della ricchezza.

2. nell'azione le esigenze sottese al titolo di credito sono ancora più evidenti. L'azione ha una funzione di mediazione in una operazione di investimento che forma capitale di rischio per l'impresa. La società ha bisogno di capitale per esercitare l'impresa e i risparmiatori hanno bisogno di investire i propri risparmi in modo proficuo. Il socio sottoscrivendo le azioni cede la sua liquidità alla società dalla quale non può recedere se non nei casi stabiliti dalla legge perché recedendo avrebbe diritto alla restituzione della liquidità che ha dato e ciò potrebbe pregiudicare l'attività d'impresa. Però all'investitore si garantisce la possibilità di recuperare i suoi soldi cedendo ad altri le proprie azioni attraverso una vendita. Anche in questo caso per facilitare tale operazione è predisposta una disciplina che tutela ampiamente l'acquirente delle azioni.

3. nei titoli rappresentativi di merci come quelli di trasporto e di deposito esistono vincoli di fatto che rendono materialmente indisponibile la ricchezza per un soggetto. Infatti il proprietario di una data merce depositata presso un depositario professionale oppure in viaggio può aver bisogno di venderla immediatamente (anche se non ne ha la materiale disponibilità) per recuperare liquidità che non ha. Allora può negoziare il diritto di proprietà su questa merce attraverso la negoziazione del documento che lo incorpora cioè del titolo di credito rappresentativo della merce. Anche in questo caso è indispensabile affinché si sia incoraggiati ad acquistare il titolo e quindi la merce che l'acquirente abbia a disposizione una disciplina di tutela. Per dare una ulteriore prova della validità del ragionamento finora fatto per qualificare un documento come titolo di credito basta verificare che esso non risulta valido per documenti che non sono ritenuti titoli di credito. Infatti nel caso della contromarca del guardaroba e del biglietto di viaggio il documento sicuramente non è rilasciato per essere negoziato allo scopo di recuperare denaro liquido. In questi casi con il rilascio del documento si vuole solo evitare di eseguire la prestazione ad una persona diversa da quella che ha pagato il prezzo quindi non è plausibile l'applicazione della disciplina cartolare perché l'acquirente non ha bisogno di alcuna particolare tutela.

Lo stesso vale per i titoli impropri che servono ad agevolare l'accesso alla ricchezza sostituendo un soggetto a colui che ne ha diritto senza ricorrere alla cessione del credito. Ciò accade ad esempio nella polizza assicurativa che può essere emessa sia all'ordine che al portatore. Chi la stipula vuole agevolare sé ed i suoi familiari nella riscossione dell'indennizzo correlato ad un evento dannoso temuto e non per recuperare liquidità.

Concludendo il controllo del contesto economico nel quale il documento viene redatto è l'unico strumento valido per qualificarlo come titolo di credito e sottoporlo

alla relativa disciplina. Questo contesto economico si può definire come “causa sufficiente dell’incorporazione” ed è il mezzo mediante il quale è possibile sottoporre alla tutela giuridica della disciplina cartolare solo i documenti che realizzano interessi meritevoli di tutela da un punto di vista sociale ed economico. Concludendo un documento è un titolo di credito ed è sottoposto alla disciplina cartolare quando è scritto con linguaggio istituzionale, è a destinatario variabile e si correla alla causa sufficiente dell’incorporazione cioè ad una situazione nella quale un soggetto ha esigenza di ottenere immediata liquidità e un altro a cedergli liquidità avendo la possibilità però di recuperarla.

L’operazione di qualificazione giuridica effettuata secondo i criteri finora analizzati non viene normalmente fatta per i titoli tipici o nominati cioè quelli previsti e disciplinati specificamente dalla legge. Infatti quando un documento contiene esattamente gli elementi che per legge deve avere una cambiale, per esempio, non c’è bisogno di alcuna operazione di qualificazione bastando al conformità al modello legale. Infatti la legge speciale in tema di cambiali è completa perché definisce sia la disciplina cartolare che la fattispecie alla quale si applica. Quindi per i titoli di credito tipici o nominati l’unica cosa che è necessario fare è ordinare le leggi che li disciplinano e coordinarle con le norme del codice civile. Naturalmente per i titoli atipici la questione è diversa e più complessa. Infatti può accadere che un documento non corrisponda al modello “cambiale” così come definito dalla legge e dal codice ma ciò non esclude che sia ugualmente un titolo di credito perché è possibile che esso abbia ugualmente quella causa dell’incorporazione che lo sottopone alla disciplina cartolare. Ma entro quali limiti si possono creare titoli atipici? Dall’art.2004 si deduce a contrario che esiste una libertà di emissione di titoli atipici limitata solo dal divieto di emettere titoli al portatore che documentano una prestazione pecuniaria. Tale norma, una volta definito il titolo di credito (così come abbiamo fatto cioè tenendo conto della sua funzione) è solo un antidoto all’emissione di titoli che fanno concorrenza alla carta moneta dello Stato ed ha un significato di polizia economica.

Data la presenza di titoli di credito atipici spesso alla disciplina cartolare non pare ad essi applicabile perché è nata dalla generalizzazione delle norme in materia di cambiali cioè di documenti che incorporano un diritto di credito ad una somma di denaro. Infatti quando la situazione giuridica documentata non si esaurisce in un diritto di credito ma è più complessa come nel caso dei titoli azionari o di quelli rappresentativi di merci e difficile sussumere tali documenti tra quelli sottoposti alla disciplina cartolare. Ciò ha condotto alcuni a dubitare del fatto che tali documenti configurino dei titoli di credito (in particolare per le azioni tale tesi minoritaria è sostenuta da Ferrara). Aderendo a questa posizione però si finisce per considerare che l’unica norma valida per tutti i titoli di credito è solo l’art.1994. in realtà il problema passa nelle mani dell’interprete che ha il compito di adattare la disciplina cartolare ai titoli azionari.

## CAPITOLO IV

La materia dei titoli di credito (fattispecie e disciplina) sta subendo tre mutamenti fondamentali:

1. la dematerializzazione dei titoli di credito
2. la distinzione di disciplina tra i titoli di massa e i valori mobiliari
3. l'influenza determinata dalle norme di polizia economica.

La dematerializzazione è termine utilizzato per indicare l'insieme delle tecniche studiate per ridurre la manipolazione di masse cartacee nella circolazione della ricchezza mobiliare e nei mercati di finanziamento. Riducendo al massa cartacea si riducono anche i costi e i rischi della circolazione. La prima tecnica di dematerializzazione è la soppressione del documento cartaceo circolante cosicché la situazione giuridica è documentata in un conto intestato ad un beneficiario in alcuni registri elettronici tenuti dall'emittente o da un intermediario. Essa circola con scritturazioni di giro da conto a conto. Questa tecnica è usata in Italia per alcuni titoli del debito pubblico la cui sottoscrizione avviene prima ancora dell'emissione del documento e risulta da una ricevuta provvisoria che può essere depositata presso la Banca d'Italia che la mette a credito dell'azienda bancaria presso al quale è avvenuta la sottoscrizione. Se il sottoscrittore non chiede il documento e vuol cedere il suo titolo può farlo mediante una scritturazione di giro da conto a conto presso la Banca d'Italia. A questo tipo di operazioni si applica la disciplina della circolazione cartolare perché richiamata dalla legge e quindi anche la regola dell'autonomia degli acquisti sancita dall'art.1994.

Un'altra tecnica di dematerializzazione prevede che il documento sia registrato in conti intestati a coloro che li depositano presso un'amministrazione centralizzata dei titoli depositati. Anche in questo caso al circolazione dei titoli tra i depositanti avviene con scritturazioni di giro da conto in conto cosicché in tal caso il documento esiste (pertanto il titolo non viene dematerializzato) ma la sua circolazione viene dematerializzata.. Questa tecnica in Italia è stata sperimentata attraverso una convenzione tra intermediari finanziari e poi prevista da una legge che ha espressamente disciplinato l'attività della società nata da questa convenzione e che si chiama Monte Titoli s.p.a. . Una legge successiva ha esteso la medesima disciplina alla gestione accentrata dei titoli di Stato. I punti salienti della disciplina della Monte Titoli s.p.a sono:

- a) possono essere depositati presso tale società solo titoli di massa cioè valori mobiliari vale a dire titoli di investimento e di finanziamento che incorporano frazioni omogenee di rapporti collettivi.
- b) Il deposito deve essere operato da intermediari finanziari quindi è un subdeposito (l'investitore deposita presso l'intermediario che deposita presso la Monte Titoli) cioè un deposito della clientela mediato dal sistema bancario.



c) Si tratta di un deposito regolare per cui il deposito non determina il trasferimento della proprietà dei titoli. Infatti la Monte Titoli non ne può disporre. I titoli però diventano fungibili con quelli della stessa specie depositati da altri quindi il depositante ha diritto alla restituzione non degli stessi titoli ma della stessa quantità di titoli della medesima specie.

d) Tra i depositanti si costituisce una comunione di possesso e non di proprietà perché il depositante può anche non esserne il proprietario. La misura del possesso di ciascuno non è misurata in quote ma in quantità come nella comunione di cose generiche. Quindi ogni comunista può in ogni momento rendere esclusivo il suo possesso e sciogliersi dal compossesso appropriandosi di una quantità di titoli della stessa specie di quelli depositati.

e) I diritti patrimoniali connessi ai titoli (come ad esempio il diritto alla divisione degli utili nel caso dei titoli azionari) sono esercitati da Monte Titoli ma su istruzioni del depositante cioè secondo la sua volontà

f) I diritti organizzativi (come il diritto al voto) è esercitato direttamente dal depositante il quale per esercitarlo esibisce una certificazione della sua qualità di depositante in Monte Titoli.

g) Il trasferimento dei titoli si effettua con un addebito della quantità di titoli trasferita nel conto intestato all'alienante ed un simmetrico accredito nel conto dell'acquirente cioè con una scritturazione di giro che produce gli stessi effetti della circolazione reale (cioè mediante consegna del documento) dei titoli di credito. Monte Titoli non è riservataria del deposito di titoli di massa qualunque ma di titoli sottoposti alla disciplina cartolare quando circolano tra depositanti e al regime speciale di legittimazione dell'esercizio delle situazioni giuridiche documentate nei titoli depositati.

C'è chi ha parlato di dematerializzazione anche a proposito delle tecniche elettroniche di contabilizzazione degli assegni tra banca girataria per l'incasso e banca trattaria o emittente. Una banca si vede girato per l'incasso un assegno. Anziché presentarlo alla banca trattaria (cioè presso al quale l'emittente ha il conto corrente) la banca trasmette telepaticamente gli estremi dell'assegno che resta presso al banca e l'importo viene telematicamente accreditato. Questa tecnica si chiama *Check truncation* perché al circolazione cartolare dell'assegno è troncata ed è prevista da convenzioni intercorse tra banche. Pertanto non può mutare la disciplina della circolazione degli assegni sancita dalla legge. In effetti questa tecnica si riferisce più all'esazione che alla circolazione dell'assegno.

Fino agli anni '70 l'espressione valori mobiliari era usata come sinonimo di titoli di massa. Solo nella seconda metà degli anni '70 essa comincia ad assumere un significato suo proprio per effetto di una particolare congiuntura data dalla ricerca da parte delle imprese di nuove tecniche per procurarsi il capitale di rischio prendendolo dal risparmio diffuso senza l'intermediazione delle banche. Nasce il risparmio alternativo a quello bancario. Cosicché comincia la fase dell'emissione di titoli di credito atipici. Questa congiuntura si realizza in concomitanza con il

riaccendersi del dibattito relativo alla individuazione della fattispecie dei titoli di credito. Le nuove tecniche di raccolta del risparmio diffuso espongono il pubblico ad una serie di rischi che si cercò di controllare limitando la libertà di emissione dei titoli di credito impiegati per la raccolta. I divieti furono ricavati dagli artt. 2472 II comma e 2486 III comma in tema di s.r.l.: da tali norme si ricavò una riserva di emissione di titoli di credito di investimento e finanziamento a favore delle s.p.a. e il divieto di emissione di titoli atipici.

Una parte della dottrina vide con sfavore i titoli atipici utilizzati per le operazioni di raccolta del risparmio e affermò il divieto assoluto della loro emissione ma ricorrendo ad argomentazioni poco persuasive perché fondate sul falso presupposto che tra l'emissione di titoli di massa tipici e atipici e la raccolta del risparmio vi fosse una corrispondenza che invece non c'è perché si può raccogliere il risparmio pubblico senza emettere documenti ed emettere titoli senza raccogliere risparmio pubblico. Tale dottrina poi era politicamente inopportuna perché voleva tutelare il risparmio anonimo (cioè che non implica emissione di documenti) negando ai titoli di credito atipici l'applicazione della disciplina cartolare e quindi impedendo ai possessori di cederli per recuperare liquidità.

Questo dibattito induce l'intervento del legislatore che tra il 1990 e il 1992 introduce una notevole quantità di norme disordinate tra cui si inserisce la legge sul mercato finanziario successiva alla liberalizzazione dell'emissione dei titoli di massa atipici. In questa normativa compare per la prima volta l'espressione valore mobiliare a proposito di norme che non vogliono proteggere il risparmiatore dalle operazioni di raccolta del pubblico risparmio ma dalla disinformazione su queste operazioni. Si stabilisce che le operazioni di raccolta del pubblico risparmio devono essere necessariamente effettuate dalle SIM (società di intermediazione mobiliare) e seguendo una procedura che obbliga alla redazione di un prospetto informativo sull'operazione. L'art. 18 bis della legge n. 216 del 1974 dà una definizione di valore mobiliare come qualsiasi documento che registra una situazione di vantaggio partecipativa o creditizia, finale o strumentale. Da questa definizione si deduce che i valori mobiliari sono una categoria generale che comprende anche i titoli di credito: essi sono documenti che incorporano un diritto quindi sono anche documenti circolanti sottoposti alla disciplina della circolazione cartolare.

La dottrina più recente e in tema di valori mobiliari ha stabilito:

a) i valori mobiliari sono una categoria generale che comprende anche realtà non cartolari e documentali ma solo tutti gli strumenti atti a raccogliere pubblico risparmio. Pertanto per realizzare la funzione della raccolta del pubblico risparmio si può anche non ricorrere alla mediazione dei documenti. Infatti nella prassi sono valori mobiliari anche le offerte di quote di s.r.l., di crediti per canoni leasing, i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi d'interesse e valute.

b) La definizione di valore mobiliare serve solo a delimitare l'ambito oggettivo di applicazione della normativa legislativa in tema di informazione al pubblico degli investitori sollecitati all'acquisto cioè in tema di regime del prospetto. In altri

termini a stabilire che il risparmio pubblico può essere sollecitato solo per impieghi che riguardano i prodotti finanziari e non le merci, le derrate ecc. Quindi il valore mobiliare è l'unità elementare di operazioni di finanziamento o di investimento cioè di operazioni finalizzate a procurare capitale di rischio o di credito alle imprese e corrisponde all'espressione americana *security*.

La distinzione concettuale tra valore mobiliare e titolo di massa quindi è ormai compiuta anche se raramente sono ancora usati come sinonimi. Il titolo di credito alla luce della politica economica ha un ruolo microgiuridico cioè risolve un conflitto di interesse tra individui favorendo e tutelando le ragioni dell'acquirente. Invece il valore mobiliare ha un ruolo macrogiuridico perché non è al servizio degli interessi degli individui ma dell'interesse della collettività dei risparmiatori per un'allocazione consapevole del risparmio.

Di questa differenza funzionale è testimonianza la legge n.43 del 1994 dove si legge che la cambiale finanziaria è un titolo di credito all'ordine emesso in serie e che è considerata un valore mobiliare per qualsiasi finalità prevista dall'ordinamento.

La legge antiriciclaggio n.197 del 1991 può aver dato l'impressione di introdurre grandi novità in tema di titoli di credito e di cambiali. Invece non è così. La nuova disciplina serve a limitare l'invasione della criminalità organizzata nelle istituzioni economiche attraverso il reinvestimento dei proventi delle attività illecite in proprietà immobiliari e imprese. Per contrastare questa pratica si vieta l'anonimato nei trasferimenti di denaro superiori ad un certo ammontare. I pagamenti superiori ad una data cifra possono essere effettuati attraverso intermediari autorizzati. Quando si parla di pagamento non si intende solo l'adempimento di un'obbligazione pecuniaria ma qualsiasi trasferimento di denaro per qualsiasi causa effettuato. Ovviamente è vietato effettuare anche trasferimenti di titoli al portatore in euro o valuta estera superiori alla data somma stabilita dalla legge se non attraverso i soliti intermediari autorizzati. Poi sui vaglia cambiari, gli assegni e altri titoli emessi per importi superiori alla stessa somma è obbligatorio apporre la formula non trasferibile che in base alla legge sugli assegni ha lo stesso valore della formula non all'ordine e se apposta dall'emittente rende il titolo trasferibile solo mediante la cessione del credito ordinaria. Tali formule infatti escludono l'applicabilità del diritto cartolare perché sopprimono fanno sì che il documento in cui consiste il titolo non sia più a destinatario variabile. Però si disapplica solo il diritto cartolare relativo alla circolazione dei titoli e non il restante diritto cambiario che resta valido. Il diritto cambiario infatti si applica quando si redige un documento che ha le caratteristiche stabilite dalla legge cambiaria e ciò accade anche quando il documento perde la possibilità di circolare (come accade appunto apponendo le suddette formule).

Questa legge non interferisce affatto con il diritto dei titoli di credito perché al violazione degli obblighi e dei divieti da essa imposti non è sanzionata con l'inefficacia o l'invalidità del titolo ma solo con sanzioni amministrative. C'è chi ha affermato che nel caso della violazione del divieto di trasferire senza intermediario i titoli al portatore non è messa in discussione la validità dell'acquisto del titolo da parte dell'acquirente sia nel caso che questi abbia acquistato da chi era legittimato a vendere sia nel caso in cui abbia acquistato a non domino. Ma si ritiene che in tal

caso l'acquirente non può invocare l'art.1994 perché manca la buona fede in chi acquista un titolo per un importo superiore alla somma stabilita dalla legge da chi non ne è legittimo proprietario e senza ricorrere ad un intermediario e perché è stata violata la legge di circolazione del titolo. Ma in realtà la buona fede richiesta dal titolo consiste nell'ignoranza non gravemente colpevole dell'alienità del titolo, ignoranza che nel caso analizzato può verificarsi. Poi il trasferimento effettuato non è in difformità della legge di circolazione se si tiene conto del parallelismo esistente tra l'art.1992 e 1994. Quindi la legge antiriciclaggio non ha voluto introdurre una nuova regola di circolazione dei titoli rinforzata che subordini la legittimazione nei titoli al portatore di valore superiore alla somma stabilita non solo al possesso ma anche all'impossessamento intermediato del documento.