

Cambiali finanziarie: profili cartolari e questioni irrisolte

Autore: Morini Giampaolo

In: Approfondimenti

1.Introduzione. 1.1 Sulla raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche v. provv. Banca d'Italia 8 novembre 2016, in G.U., 19 novembre 2016, n. 271. 2. Le analogie con gli altri titoli cambiari. 3. Cambiali finanziarie: differenze di struttura e funzione. 4. I connotati delle cambiali finanziarie. 5. Il concetto normativo. 6. Le deroghe alla disciplina della cambiale ordinaria. 7. Cambiale finanziaria: possibile pagamento anticipato?

1. Introduzione

Le cambiali finanziarie, cui la **legge 13 gennaio 1994, n. 43** dedica poche disposizioni (appena cinque articoli, suddivisi in complessivi nove commi), omnicomprensive sia degli aspetti più propriamente cartolari sia di quelli fiscali, sia, infine, di quelli attinenti il controllo pubblicistico dell'emissione di valori mobiliari, costituiscono indubbiamente una novità nell'ambito degli strumenti di circolazione della ricchezza mobiliare.

Non che manchino, ovviamente, antecedenti, cui ricollegarsi per ricercare analogie, come è naturale in un settore dove è continuo lo sforzo di adeguamento ai bisogni del mercato, quando non addirittura di creazione di nuove esigenze.

Ma si tratta di antecedenti rispetto ai quali i punti di contatto sono assai pochi e superficiali, tanto da non consentire di tracciare una linea continua di evoluzione né di reperire grande ausilio per la soluzione dei problemi che la disciplina in questione pone all'interprete.

Le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie ed aventi una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione (le parole «ed aventi una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a diciotto mesi dalla data di emissione» sono state così sostituite alle precedenti «ed aventi una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione» dall'art. 32.5, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134.).

Le cambiali finanziarie sono equiparate per ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie, sono girabili esclusivamente con la clausola «senza garanzia» o equivalenti e contengono, oltre alla denominazione di «cambiale finanziaria» inserita nel contesto del titolo, gli altri elementi specificati all'art. 100 delle disposizioni approvate con r.d. 14 dicembre 1933, n. 1669 (che disciplina il vaglia cambiario), nonché l'indicazione dei proventi in qualunque forma pattuiti.

La **cambiale finanziaria** deve dunque avere il seguente contenuto:

1) la denominazione del titolo inserita nel contesto ed espressa nella lingua in cui esso è redatto;

- 2) la promessa incondizionata di pagare una somma determinata;
- 3) l'indicazione della scadenza;
- 4) l'indicazione del luogo di pagamento;
- 5) il nome di colui al quale o all'ordine del quale deve farsi il pagamento;
- 6) l'indicazione della data e del luogo in cui il vaglia è emesso;
- 7) la sottoscrizione di colui che emette il titolo (emittente);
- 8) l'indicazione del luogo e della data di nascita ovvero del codice fiscale dell'emittente (requisito aggiunto dall'art. 45.1, l. 12. dicembre 2002, n. 273.)

Le cambiali finanziarie possono essere emesse da società di capitali nonché da società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003.

Le società e gli enti non aventi titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati possono emettere cambiali finanziarie subordinatamente alla presenza dei seguenti requisiti:

a) l'emissione deve essere assistita, in qualità di sponsor, da una banca o da un'impresa di investimento, da una società di gestione del risparmio (SGR), da una società di gestione armonizzata, da una società di investimento a capitale variabile (SICAV), purché con succursale costituita nel territorio della Repubblica, che assiste l'emittente nella procedura di emissione dei titoli e lo supporta nella fase di collocamento dei titoli stessi;

b) lo sponsor mantiene nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli emessi non inferiore:

- 1) al 5 per cento del valore di emissione dei titoli, per le emissioni fino a 5 milioni di euro;
- 2) al 3 per cento del valore di emissione dei titoli eccedente 5 milioni di euro, fino a 10 milioni di euro, in aggiunta alla quota risultante dall'applicazione della percentuale di cui al n. 1);
- 3) al 2 per cento del valore di emissione dei titoli eccedente 10 milioni di euro, in aggiunta alla quota risultante dall'applicazione delle percentuali di cui ai nn. 1) e 2);

c) l'ultimo bilancio deve essere certificato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili;

d) le cambiali finanziarie devono essere emesse e girate esclusivamente in favore di investitori professionali che non siano, direttamente o indirettamente, soci della società emittente; il collocamento presso investitori professionali in rapporto di controllo con il soggetto che assume il ruolo di sponsor è disciplinato dalle norme vigenti in materia di conflitti di interesse (requisito inserito dall'art. 32.5-bis, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134.).

Lo **sponsor** deve segnalare, per ciascun emittente, se l'ammontare di cambiali finanziarie in circolazione è superiore al totale dell'attivo corrente, come rilevabile dall'ultimo bilancio approvato. Per attivo corrente si intende l'importo delle attività in bilancio con scadenza entro l'anno dalla data di riferimento del bilancio stesso.

Nel caso in cui l'emittente sia tenuto alla redazione del bilancio consolidato o sia controllato da una società o da un ente a ciò tenuto, può essere considerato l'ammontare rilevabile dall'ultimo bilancio consolidato approvato.

Lo sponsor classifica l'emittente al momento dell'emissione, distinguendo almeno cinque categorie di

qualità creditizia dell'emittente, ottima, buona, soddisfacente, scarsa e negativa, da mettere in relazione, per le operazioni garantite, con i livelli di garanzia elevata, normale o bassa. Lo sponsor deve rendere pubbliche le descrizioni della classificazione adottata (requisito inserito dall'art. 32.5-bis, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134.).

In deroga a quanto previsto dal comma 2-bis , lett. a) e b), del presente articolo, le società diverse dalle medie e dalle piccole imprese, come definite dalla racc. 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, possono rinunciare alla nomina dello sponsor (requisito inserito dall'art. 32.5-bis, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134.).

Si può derogare al requisito di cui al **comma 2-bis , lett. b)**, qualora l'emissione sia assistita, in misura non inferiore al 25 per cento del valore di emissione, da garanzie prestate da una banca o da un'impresa di investimento, ovvero da un consorzio di garanzia collettiva dei fidi per le cambiali emesse da società aderenti al consorzio (requisito inserito dall'art. 32.5-bis, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134.).

Per un periodo di diciotto mesi dalla data di entrata in vigore della disposizione di cui all'art. 1 comma 2-bis, lett. c), L. 43/1994 è stato possibile derogare all'obbligo, ivi previsto, di certificazione del bilancio, qualora l'emissione fosse assistita, in misura non inferiore al 50 per cento del valore di emissione delle cambiali, da garanzie prestate da una banca o da un'impresa di investimento, ovvero da un consorzio di garanzia collettiva dei fidi per le cambiali emesse da società aderenti al consorzio. In tal caso la cambiale non potevano avere durata superiore al predetto periodo di diciotto mesi.

L'emissione di cambiali finanziarie costituisce raccolta del risparmio ai sensi dell'art. 11 del d.lg. 1^o settembre 1993, n. 385 [53], ed è disciplinata dalle disposizioni del medesimo articolo (Il taglio minimo unitario è di 100 milioni di lire [euro 51.645,69]: art. 1, d.m. Tesoro 7 ottobre 1994, in G.U., 15 ottobre 1994, n. 242.).

1.1 Sulla raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche v. provv. Banca d'Italia 8 novembre 2016, in G.U., 19 novembre 2016, n. 271

Tra gli strumenti finanziari di raccolta rientrano le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43, e successive modificazioni in base alla **legge n. 43/1994**.

Le cambiali finanziarie possono essere emesse da società di capitali e da società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle micro-imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003.

Le società non aventi titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati possono emettere cambiali finanziarie subordinatamente al rispetto dei requisiti previsti dall'art. 1 della legge n. 43/1994.

L'emissione di cambiali finanziarie non è consentita alle banche.

Le cambiali finanziarie presentano le seguenti caratteristiche:

- sono titoli di credito all'ordine emessi in serie;
- hanno durata compresa fra 1 e 36 mesi;
- anno un valore nominale unitario non inferiore a euro 50.000.

Sulla cambiale finanziaria, se non emessa in forma de materializzata (L'emissione di cambiali finanziarie in forma dematerializzata è disciplinata dall'art. 1-bis della legge n. 43/1994, aggiunto dal decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito con legge 7 agosto 2012, n. 134.), oltre agli elementi di cui all'art. 100 del R.D. n. 1669/33 , devono essere indicati:

- la denominazione, l'oggetto e la sede dell'impresa emittente, con l'indicazione dell'ufficio del registro delle imprese presso il quale essa è iscritta;
- il capitale sociale dell'impresa versato ed esistente al momento dell'emissione;
- la promessa incondizionata di pagare una somma determinata;
- l'indicazione della scadenza; l'indicazione del luogo di pagamento;
- il nome di colui al quale o all'ordine del quale deve farsi il pagamento;
- l'indicazione della data e del luogo di emissione;
- la sottoscrizione dell'emittente; l'indicazione del luogo e della data di nascita ovvero del codice fiscale dell'emittente.

L'ammontare complessivo dell'emissione di cui la cambiale fa parte;

la denominazione di "cambiale finanziaria" e i proventi in qualunque forma pattuiti; in caso di garanzia, l'identità del garante e l'ammontare della garanzia.

Le società cooperative possono indicare il capitale sociale versato come risultante dall'ultimo bilancio approvato.

2. Le analogie con gli altri titoli cambiari

Il pensiero, attratto dalla «forma» cambiaria, corre subito alle **accettazioni bancarie**[1], ormai relegate, per ragioni soprattutto fiscali, nel campo dei ricordi, primo esempio della trasformazione di un titolo, quale la cambiale tratta, nato per mobilitare, grazie al tasso particolare di spendibilità dello strumento cartolare in genere e di quello cambiario in particolare, un credito « causale » preesistente, e, quindi, individualizzato, in un titolo di investimento di massa.

Invero se quest'ultimo connotato non è, stante anche l'atipicità (sotto il profilo, ovviamente, non del titolo, ma dell'operazione sottostante l'emissione delle accettazioni bancarie) elevato a rango di « requisito di legge », come avviene per le cambiali finanziarie, non vi è dubbio che esso si presenti come una costante, per le stesse modalità tecniche di emissione, anche del titolo che abbiamo assunto a termine di confronto.

Infatti, se è teoricamente concepibile che il bisogno di finanziamento dell'impresa emittente venga soddisfatto direttamente e con fondi propri da un singolo prenditore di una o più accettazioni bancarie, che le conservi in portafoglio per presentarle alla scadenza alla banca accettante[2], lucrando la differenza tra quanto versato all'emittente ed il valore facciale del titolo, di norma l'operazione di reperimento di fondi vede la presenza costante di una società di intermediazione finanziaria (che spesso assume addirittura l'iniziativa dell'intera operazione)[3] la quale, percependo una commissione, si occupa,

anticipando l'importo globale (sempre decurtato della cenata differenza monetaria), di «collocare» successivamente i titoli tra il pubblico degli investitori (istituzionali o meno).

Il che implica la necessità di disporre di una serie di titoli fungibili contrassegnati da un determinato « taglio », come è proprio dei titoli di massa[4].

A questa analogia di tipo « strutturale », che già allontana le accettazioni bancarie del ceppo tradizionale dei titoli cambiari, come esempio classico di titoli individuali, altra se ne aggiunge sotto il profilo funzionale.

Sia pure nella forma indiretta sopra evidenziata, non vi è dubbio che l'operazione di rilascio di accettazioni bancarie abbia come destinatario il pubblico (più o meno vasto) degli investitori di denaro; parimenti non vi è dubbio che, grazie alla clausola senza garanzia che ne accompagna la girata, a partire da quella del traente (ricordiamo che le accettazioni bancarie hanno la forma di tratta all'ordine proprio) a finire a quella dei giranti intermedi (clausola esclusiva, almeno secondo l'opinione prevalente, anche di una responsabilità extracartolare)[5], i vari anelli della catena di circolazione delle accettazioni bancarie si indentifichino in operazioni di puro e semplice trading.

Ma qui si fermano le analogie e cominciano le differenze sia di struttura che di funzione.

3. Cambiali finanziarie: differenze di struttura e funzione

Sotto il primo profilo va rilevato che, mentre le accettazioni bancarie hanno la struttura di cambiale tratta, le cambiali finanziarie hanno quella di pagherò cambiario[6].

Questa conclusione a prima vista sembrerebbe addirittura contraddetta dal dettato legislativo, che parla di « cambiali finanziarie» equiparate, per ogni effetto di legge, alle « **cambiali ordinarie** »: infatti se, come in linea di principio sarebbe corretto, dovessimo assumere questa equiparazione come estesa anche alla terminologia usata dalla legge cambiaria, dovremmo concludere per la legittimità dell'adozione dello schema della cambiale tratta anche per le cambiali finanziarie.

Tuttavia una più attenta considerazione della normativa specifica qui presa in esame induce a conclusione del tutto opposta.

Infatti l'art. 1 n. 2 della legge prevede che il titolo, oltre la denominazione specifica di «cambiale finanziaria», deve contenere «gli altri elementi specificati all'art. 100 delle disposizioni approvate con r.d. 14 dicembre 1933, n. 1669», ossia i requisiti formali propri del pagherò cambiario[7].

Ne consegue che, a differenza di quanto avviene per le accettazioni bancarie, in cui vi è una scissione tra il soggetto percettore dei fondi raccolti ed il soggetto obbligato cartolarmente, nei confronti dell'investitore, al pagamento del valore facciale del titolo, restando a carico dell'emittente solo l'onere finanziario costituito dalla differenza rispetto alla cifra investita, nelle cambiali finanziarie vi è una coincidenza tra le due figure.

Sotto il profilo funzionale, poi, occorre ricordare che alla base dell'operazione di emissione delle accettazioni bancarie vi è un accordo tra l'impresa traente e l'azienda di credito, in base al quale la prima è autorizzata ad emettere le tratte sulla seconda e quest'ultima è obbligata ad accettarle, ovviamente con il diritto alla rimessione dei fondi alla scadenza ovvero al loro rimborso dopo il pagamento. In altri termini

vi è una preventiva concessione di credito di firma del quale i titoli emessi rappresentano la monetizzazione[8].

Al contrario, nelle cambiali finanziarie la raccolta dei fondi è fronteggiata da un impegno diretto al pagamento della somma portata dal titolo, senza che preesista alcun altro rapporto creditizio preordinato all'emissione cambiaria.

È vero che anche l'emissione di cambiali finanziarie può essere accompagnata da una garanzia fideiussoria prestata da una banca o da un'impresa esercente attività assicurativa, come prevede l'art. 1 n. 4 della legge, ma si tratta di una mera eventualità[9] che dà luogo, in ogni caso, ad **un impegno extracartolare del terzo**, retto dal principio di sussidiarietà proprio della fideiussione.

La diversa tipologia di coinvolgimento dell'azienda di credito tenuta al pagamento del titolo implica che, mentre le accettazioni attengono al settore degli impieghi, e più specificatamente dei crediti di firma, le cambiali finanziarie attengono al settore della raccolta nelle «altre forme» previste genericamente dall'art. 11 della nuova legge bancaria.

I connotati differenziali dianzi sottolineati tra accettazioni bancarie e cambiali finanziarie rimandano l'interprete alla figura delle c.d. polizze di credito commerciale caratterizzate, appunto, da un impegno diretto dell'emittente al pagamento dell'importo facciale.

Ma questa debole analogia viene ampiamente superata dal difetto di «cartolarizzazione» dell'impegno stesso, ossia dal difetto di quel collegamento tra proprietà del documento e titolarità del credito meglio noto come requisito dell'incorporazione[10].

Infatti la polizza di credito commerciale è destinata a circolare accompagnata da successive lettere di cessione, la cui mancanza, all'atto della scadenza, impedisce la riscossione del titolo.

Difetto solo in parte neutralizzato dalla clausola, contenuta nella dichiarazione documentale, secondo la quale l'emittente rinuncia ad opporre «eccezioni non previste esplicitamente nella lettera sia nei confronti di colui che si legittima cessionario del credito sia nei confronti del precedente avente diritto».

Invero, se in tal modo si conferisce alla pretesa portata dal documento carattere di astrazione non diverso da quello proprio della pretesa cartolare[11], resta intatta, rispetto ai titoli di credito, la differenza costituita dalla mancanza di autosufficienza del possesso documentale a legittimare all'esercizio del diritto, occorrendo dare la prova dell'avvenuto negozio di cessione, e, soprattutto, dal carattere derivativo dell'acquisto[12]. Carattere che, se rileva poco sotto il profilo della propagazione delle eccezioni opponibili, grazie alla menzionata clausola, fa sentire tutto il suo peso sotto il profilo dell'eventuale difetto di titolarità del cedente, non beneficiando l'acquirente, proprio per il difetto del requisito dell'incorporazione, della tutela di cui all'art. 1994 c.c.

Ora, qualsiasi idea si voglia avere circa il rapporto tra l'autonomia del diritto cartolare sotto il profilo delle eccezioni, consacrata nell'art. 1993 c.c., e l'autonomia del diritto cartolare sotto il profilo della titolarità, consacrata dall'art. 1994[13], non vi è dubbio che quest'ultimo profilo gioca un ruolo di maggiore valenza nei titoli di investimento, soggetti ad una più intensa mobilitazione[14].

Maggiore affinità con le cambiali finanziarie presenta, semmai, lo strumento finanziario elaborato nella prassi statunitense, ed a torto indicato, per la suggestione dell'identità terminologica, come un antecedente delle nostre polizze di credito commerciale, ossia le commercial papers.

Queste, infatti, costituiscono un vero e proprio titolo di credito, assimilabile alle promissori notes, emesso da primarie imprese nei confronti del pubblico dei risparmiatori e suscettibile di circolazione

autonoma[15].

4. I connotati delle cambiali finanziarie

Ribadita, così, la peculiarità dello strumento finanziario qui preso in considerazione, si pone più che legittima la domanda di «che cosa siano» le cambiali finanziarie.

Domanda che, a somiglianza di quanto avviene nei confronti di quella analoga più generale concernente il titolo di credito[16], assume la duplice valenza dell'interrogativo circa le peculiarità fattuali che la cambiale finanziaria riveste nel più vasto ambito dei titoli cambiari (c.d. concetto tipologico) e circa la peculiarità di disciplina rispetto a quella riconosciuta alle cambiali ordinarie (c.d. concetto normativo).

Ovviamente, assumendo come punto di riferimento, per la necessaria giuridicità anche dei concetti tipologici[17], la normativa contenuta nella legge n. 43 del 1994, tanto più che il legislatore, nell'art. 1, sembra avere voluto addossarsi il compito, cui si è sottratto invece per i titoli di credito in generale, di fornire una definizione della cambiale finanziaria, laddove afferma che «le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie ed aventi scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi dalla data di emissione».

Cominciando dal primo profilo risulta subito la poca utilità proprio della cennata norma definitoria per la individuazione dei connotati fattuali delle cambiali finanziarie, sol che si esaminino i dati in essa contenuti.

Iniziando dall'affermazione che le cambiali finanziarie sono dei titoli all'ordine, può rilevarsi che si tratta di un connotato non certo originale, rispetto alle ordinarie cambiali, ma allusivo, piuttosto, alla sottoposizione delle cambiali finanziarie, alla pari di quelle ordinarie, ad una certa legge di circolazione dei titoli di credito, con un limite alla libertà di scelta tra quelle contemplate dal legislatore.

Profili tutti appartenenti all'aspetto normativo e non a quello tipologico del documento.

A meno di non essere assaliti dal dubbio che con la cennata espressione («sono titoli all'ordine») il legislatore abbia voluto riconnettere la sottoposizione del titolo alla legge di circolazione predetta alla presenza di una specifica clausola, anziché considerarla, come avviene per la cambiale in genere, un effetto naturale (art. 15 l. camb.)

Dubbio subito fugato dalla già menzionata clausola generale, di cui al successivo comma, di equiparazione (ovviamente nella disciplina) del titolo in esame alla cambiale ordinaria.

Parimenti neutro, sotto il profilo tipologico, il riferimento alla scadenza, trattandosi di un connotato normalmente, ed anzi frequentemente, riscontrabile in qualsiasi cambiale ordinaria.

Più interessante il riferimento alla «emissione in serie»: il dato, di per sé extracartolare in quanto attinente alle modalità dell'emissione, e più precisamente alla sua riconducibilità ad un'unica operazione finanziaria, del cui importo i singoli titoli rappresentano una frazione matematica[18], potrebbe assumere una valenza tipologica se si ipotizza una sua traduzione in termini cartolari, con l'apposizione, sulla cambiale, di un numero di serie.

Scontata ovviamente la liceità di una siffatta prassi, è importante, al fine di rispondere positivamente al quesito, stabilire la sua necessità, solo in tal caso assumendo la presenza di un numero di serie il valore di

una peculiarità formale costante.

Orbene, una siffatta necessità troverebbe una sua spiegazione logica solo nell'attribuzione alla cambiale finanziaria di una caratteristica del tutto eccezionale rispetto al paradigma della cambiale, titolo per eccellenza autosufficiente o a letteralità piena, ossia quella della letteralità indiretta, rappresentata dalla integrazione, per relationem, del contesto documentale cui la « serie » consente di risalire.

Perplessità in tal senso derivano, tuttavia, dal fatto che la letteralità indiretta è condizionata alla generale accessibilità della documentazione cui il titolo, esplicitamente o implicitamente[19], fa richiamo, il che, assicurato per l'ipotesi in cui l'emittente sia una società per azioni, trattandosi, a norma del n. 4 dell'art. 1 citato, di delibera assunta ai sensi dell'art. 2365 c.c. e, quindi, soggetta ad iscrizione, non appare altrettanto garantito laddove l'emittente sia un ente con titoli negoziati in un mercato regolamentato, secondo la previsione della delibera CICR 3 marzo 1994 in materia di raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche.

Nettamente più significativo, per la ricostruzione del concetto «tipologico» di cambiale finanziaria, il comma 2o dell'art. 1.

Non certo nella parte in cui prevede l'**esclusiva girabilità** con la clausola senza garanzia o altra equivalente, la cui presenza è perfettamente compatibile con l'aspetto documentale di cambiale ordinaria nella cui circolazione si sia fatto ricorso alla clausola predetta[20], mentre la sua necessità resta un connotato normativo.

Bensì laddove impone la denominazione « cambiale finanziaria » inserita nel contesto del titolo.

Trattasi, certamente, di una dizione non contemplata tra i requisiti formali della cambiale, e quindi perfettamente idonea a consentire la riconoscibilità della « specie » nell'ambito del « genus».

Altrettanto è a dirsi per la, parimenti obbligatoria, « indicazione dei proventi in qualsiasi forma pattuiti »[21]: invero, laddove si ritenesse questa prescrizione ottemperabile con la clausola di interessi espressa in percentuale determinata, si tratterebbe di un connotato atipico rispetto alla cambiale ordinaria (e quindi significativo della particolare species di cambiale) in quanto per legge aliunde incompatibile con la presenza di una scadenza determinata[22].

In conclusione il concetto tipologico di cambiale finanziaria, a norma della legge n. 43/94, si connota per la presenza di una denominazione specifica e per l'indicazione dell'onere finanziario a carico dell'emittente sul differimento nel pagamento dell'importo[23].

Esso, peraltro, risulta ulteriormente arricchito alla luce delle Istruzioni in materia di raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche emanate dalla Banca d'Italia in attuazione della delibera del **CICR del 3 marzo 1994**, pubblicate nella Gazzetta Ufficiale del 12 dicembre 1994 n. 289 a tenor delle quali sulla cambiale finanziaria devono essere indicati altresì:

- la denominazione, l'oggetto e la sede dell'impresa emittente, con l'indicazione dell'Ufficio del registro delle imprese presso il quale essa è iscritta;
- il capitale sociale dell'impresa versato ed esistente al momento dell'emissione;
- l'ammontare complessivo dell'emissione di cui la cambiale fa parte;
- in caso di garanzia, l'identità del garante e l'ammontare della garanzia.

5. Il concetto normativo

E veniamo, ora, al concetto normativo, ossia alla riassunzione della **disciplina specifica di questo tipo di cambiale**.

L'impressione, a prima vista suscitata dalla formula di cui all'art. 1 n. 2 («le cambiali finanziarie sono equiparate ad ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie»), sembrerebbe negare che esista una differenza di regolamentazione tra cambiale ordinaria e cambiale finanziaria[24], se non in senso meramente restrittivo dell'autonomia privata sotto un triplice profilo, e precisamente:

- a) la tipologia di scadenza;
- b) la qualificazione soggettiva dell'emittente;
- c) l'obbligatoria inserzione, nella girata, della clausola senza garanzia e altra equivalente.

Ma più attenta osservazione della normativa induce a qualche diversa conclusione.

Prima, tuttavia, di esaminare questo aspetto, appare opportuno spendere qualche considerazione sulle prescrizioni restrittive cui si è accennato.

Per quanto concerne la scadenza è evidente l'intento del legislatore di assicurare, da un lato, con l'esclusione della scadenza a vista, una **certa «stabilità»** della raccolta, dall'altro, con il termine massimo dei dodici mesi, una spendibilità del titolo sul mercato secondario ed, al contempo, un ragionevole contenimento della predeterminazione degli oneri finanziari dell'operazione con le previsioni sull'andamento dei tassi di interesse nel mercato monetario.

Una siffatta esigenza appare pienamente soddisfatta sia se si adotti la tecnica della data certa che quella del certo tempo data, restando escluse solo le forme di scadenza indeterminata.

Per quanto concerne la qualificazione soggettiva dell'emittente la formula dell'art. 3 n. 1 («l'emissione delle cambiali finanziarie costituisce raccolta di risparmio ai sensi dell'art. 11 d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 ed è disciplinata dalle disposizioni del medesimo articolo») non lasciava dubbi sul fatto che l'emittente di cambiali finanziarie potesse essere un ente creditizio, in quanto soggetto per eccellenza abilitato alla raccolta del risparmio tra il pubblico ai sensi dell'art. 11 comma 2o [25].

Tale prospettiva appare, peraltro, profondamente modificata dalla delibera CICR 3 marzo 1994 in materia di raccolta del risparmio ai sensi del citato art. 11 che, al contrario, in relazione alla proposta di revisione di trattamento fiscale delle rendite finanziarie, preclude temporaneamente alle banche l'emissione di cambiali finanziarie, consentendola, invece, alla società e agli enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato nonché alle altre società purché i bilanci degli ultimi tre esercizi siano in utile e a condizione che i titoli siano assistiti da garanzia, in misura non inferiore al 50% del loro valore di sottoscrizione, rilasciata da soggetti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale, ovvero da banche autorizzate in Italia e da banche comunitarie di cui all'art. 1 comma 2o, lett. d) e b), d.lgs. n. 385/1993, da società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 d.lgs. n. 385/1993, da società ed enti di assicurazione autorizzati ai sensi della l. 10 giugno 1978, n. 295, e 22 ottobre 1986, n. 742 con esclusione degli intermediari svolgenti le attività finanziarie di cui al comma 1o dell'art. 106 ed al comma 1o dell'art. 113 del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 e con inclusione delle società finanziarie vigilate iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del decreto stesso[26].

Tuttavia, e nella prospettiva di un'eventuale rimozione dell'attuale preclusione nei confronti delle società bancarie, l'interprete non può fare a meno di rilevare la singolarità rappresentata dal fatto che, laddove le cambiali finanziarie vengono emesse da « società abilitate all'emissione di obbligazioni », ossia da società per azioni, che è la forma prevalente dell'ente creditizio, la relativa delibera è assunta a norma dell'art. 2365 c.c., laddove la legge bancaria, all'art. 12 n. 2, in deroga alle norme del codice civile, riserva all'organo amministrativo la decisione sull'emissione del prestito obbligazionario.

Singolarità difficilmente eliminabile, a meno che, in ossequio al **criterio sistematico** ed in coerenza alla identità della ratio che presiede la predetta deroga (ossia quella della tempestività rispetto alle esigenze del mercato), si voglia prospettare un'interpretazione restrittiva della previsione di cui al n. 4 dell'art. 1 della legge n. 43 del 1994, nel senso che, laddove la delibera di emissione delle cambiali finanziarie venga adottata dall'assemblea, occorrerà rispettare la forma dell'assemblea straordinaria[27].

La legge non specifica quale sia la ripercussione, sulla validità del titolo, del difetto della prescritta qualificazione soggettiva dell'emittente, a differenza di quanto avviene per la carenza delle indicazioni formali prescritte dall'art. 2: per queste ultime la loro equiparazione agli « altri elementi specificati nell'art. 100 delle disposizioni approvate con r.d. 14 dicembre 1933, n. 1669 » rende agevole l'applicazione dell'art. 2 l. camb.

Altrettanto è a dirsi per le ulteriori indicazioni richieste dalle citate Istruzioni della Banca d'Italia: in definitiva la loro prescrizione va ricondotta alla previsione di cui all'art. 117, comma 8 del t.u. sulle leggi in materia bancaria e creditizia a tenor del quale « la Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti o titoli, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. **I contratti e i titoli difformi sono nulli** ».

In altri termini, occorre chiedersi se una cambiale, pur contenente gli elementi tipologici, sopra indicati, qualificanti le cambiali finanziarie, emessa da soggetto diverso da quello indicato nella richiamata delibera CICR, sia egualmente valida, ovvero debba considerarsi come una cambiale ordinaria, ovvero, ancora, sia invalida come titolo cambiario tout court.

La risposta non può essere fondata che sulla ratio della prescrizione in ordine alla qualificazione soggettiva dell'emittente, che è quella di garantire, attraverso vari indici di riferimento, una particolare « solvibilità » del debitore a tutela di un interesse generale del pubblico dei risparmiatori[28].

Trattasi, quindi, chiaramente di norma inderogabile, la cui inosservanza non può portare che alla nullità del titolo emesso in difformità e dell'obbligazione in essa incorporata[29].

Per quanto, infine, concerne l'obbligatoria apposizione della clausola senza garanzia alla girata, che de facto riporta la circolazione delle cambiali finanziarie nell'alveo della circolazione dei titoli all'ordine non cambiari, c'è da chiedersi quale sia la conseguenza dell'eventuale inosservanza di siffatta prescrizione[30].

A nostro avviso occorre distinguere gli effetti di tale omissione sulla legittimazione del giratario da quelli sui rapporti interni con il girante.

Sotto il primo profilo non vi è dubbio che, con l'imporre l'inserzione di tale clausola nella girata, la c.d. legge di circolazione del titolo sia stata arricchita di un elemento ulteriore, con la conseguenza che, per quella coincidenza necessaria esistente tra regole di circolazione e regole di legittimazione, il giratario non potrà considerarsi « portatore » del titolo a norma dell'art. 1992 comma 1o e l'inserzione di siffatta girata pura e semplice romperà la continuità della serie di cui all'art. 15 l. camb.

Diverso discorso deve farsi, a nostro avviso, per quanto concerne i rapporti interni con il girante. L'omissione della clausola non può che comportare l'assunzione della responsabilità cambiaria di regresso, stante l'equiparazione «ad ogni effetto» delle cambiali finanziarie alle cambiali ordinarie, e l'autonomia dell'effetto obbligatorio della girata rispetto all'effetto di trasferimento della legittimazione. Né la diversa conclusione appare suffragata dal rilievo che la mancanza di responsabilità dei giranti viene assunta «a vero e proprio elemento caratterizzante della fattispecie della cambiale finanziaria»[31], atteso che tale connotato è, per legge, subordinato all'inserzione di apposita clausola. In altri termini il legislatore ha inteso conseguire tale effetto operando sulla fattispecie e non sulla normativa[32].

L'esigenza di tutela dell'investitore, cioè del soggetto che acquista il titolo ai fini di successivo trasferimento, sottostante la normativa de qua[33], viene così garantita da una doppia remora alla circolazione mediante girata pura e semplice: quella del girante a vedere invocata la responsabilità cambiaria e quella del giratario a vedersi contestata la legittimazione e compromessa, per la rottura della serie continua, l'ulteriore spendibilità del titolo.

6. Le deroghe alla disciplina della cambiale ordinaria

Passiamo ora a verificare se, dalla normativa specifica, è dato desumere altre deroghe alla disciplina della cambiale ordinaria.

Cominciando dalla definizione della cambiale finanziaria come titolo all'ordine[34] e scontata, per quanto detto, la superfluità di apposita clausola all'uopo, resta da chiedersi se la «**girabilità**» resti, anche per il titolo de quo, un effetto naturale, derogabile dell'autonomia privata con la clausola « non all'ordine » ex art. 16 l. camb. ovvero se assuma le caratteristiche di un effetto essenziale.

A noi sembra che quest'ultima sia la risposta preferibile, nonostante l'ampia formula di rinvio di cui all'art. 1 comma 2 della l. n. 43/94[35].

E ciò per un duplice ordine di argomentazioni. Il primo, di natura testuale, si riferisce alla superfluità della qualificazione come titolo all'ordine di un documento aliunde definito come cambiale e soggetto alla relativa disciplina, e, per converso, alla sua valenza di inderogabilità della citata legge di circolazione.

Il secondo attiene alla natura di titoli di investimento di massa propria delle cambiali finanziarie, facenti appello al pubblico risparmio ed emessi in funzione dell'esistenza di un mercato che ne garantisce lo smobilizzo[36].

È evidente che la particolare spendibilità del credito, compromessa dalla sottoposizione del trasferimento alle regole della cessione, diventa materia trascendente il mero rapporto interindividuale emittente-prenditore, proprio della c.d. sottoscrizione isolata, per assurgere al rango di interesse generale non disponibile dalla volontà privata[37].

L'esigenza di non privare il potenziale acquirente delle cambiali finanziarie della tutela privilegiata offerta dalla circolazione cartolare non può, peraltro, spiegarsi fino ad escludere l'applicazione, ai titoli in questione, della c.d. circolazione impropria prevista dagli **artt. 2015 c.c. e 25 l. camb.**, operando così un'interpretazione restrittiva del generico riferimento alla disciplina cambiaria[38].

Concludendo la possibilità di sottoporre il credito cartolare alla circolazione di diritto comune non solo costituisce un corollario dell'autonomia negoziale dell'alienante e dell'acquirente, ma si pone come unico mezzo di circolazione del diritto nelle ipotesi di impossibilità di attribuzione del possesso qualificato, come avviene in ipotesi di successione mortis causa o di fusione di società[39].

All'opposto, e nel senso di un allargamento dei poteri dell'autonomia privata, suona la qualificazione delle cambiali finanziarie come titoli « emessi in serie ».

Tale formula pone il problema dell'ammissibilità di una riproduzione meccanica della firma.

È, invero, affermazione corrente che la sottoscrizione del titolo di credito debba essere autografa, solo in via eccezionale, laddove la legge espressamente lo consenta, potendosi ammettere la riproduzione meccanica della firma[40].

Tale affermazione è stata, però, in epoca relativamente recente, contestata, facendo perno, oltre che sull'esistenza di apposita previsione legislativa di segno opposto per le azioni di società e per i titoli del debito pubblico, che rientrano nei c.d. titoli di massa, anche, a supportare l'applicazione analogica al di là dei limiti di tale categoria, la previsione, per un titolo tipicamente individuale, quale la cambiale, della **sottoscrizione mediante l'uso della ditta** (art. 8 l. camb.).

E ciò in quanto, non essendo questa «un segno personale, come l'autografo, ma essenzialmente un segno di riferimento ad una sfera patrimoniale, quella su cui dovrà ricadere l'obbligazione» ammettendone l'uso come firma cartolare la legge dimostrerebbe possibile «che il segno grafico valido come sottoscrizione del titolo di credito si stacchi, grazie al procedimento di riproduzione meccanica, dalla persona del debitore o del girante del titolo, divenendo così utilizzabile per costoro da parte dei componenti autorizzati della loro sfera giuridica»[41].

Ma entrambi gli argomenti addotti non appaiono idonei a supportare la conclusione avanzata.

Invero, per quanto concerne la previsione legislativa di ipotesi di sottoscrizione di titoli di credito mediante riproduzione meccanica della firma, essa gioca esattamente in senso contrario, solo l'esistenza di un principio generale di segno opposto giustificando la necessità di tali esplicite previsioni, di significato chiaramente eccezionale[42].

Per quanto poi concerne la potenziale spersonalizzazione della ditta, cioè il suo rinviare (specie nell'ipotesi di ditta derivata) ad un complesso patrimoniale, più che ad una persona determinata, è constatazione che nulla ha da vedere con il problema dell'autografia, concernente non la natura del segno distintivo ma la modalità di apposizione dello stesso sul documento.

Il collegamento che si ipotizza (proprio per contestarne la ricorrenza nell'uso della ditta), tra autografia della sottoscrizione e riferibilità della stessa ad un soggetto determinato attraverso il segno grafico, in realtà non esiste, perché una cosa è l'autografia della sottoscrizione ed altra cosa è la sua autenticità, fenomeni assolutamente non coincidenti, come dimostra l'ipotesi di falso.

Ovviamente l'esistenza di un principio generale dell'autografia nella sottoscrizione cartolare non equivale a sostenere una tassatività delle ipotesi testuali di deroga, nulla vietando che di tali previsioni possa farsi applicazione analogica nei limiti in cui, anche in titoli diversi da quelli testualmente previsti, si riscontri analogia giustificazione della deroga al principio dell'autografia.

E tale viene ritenuta l'ipotesi dei titoli emessi in massa[43], cioè in quantità tale da rendere disagiata la sottoscrizione autografa[44], categoria nella quale rientrano, a nostro avviso, le cambiali finanziarie.

Invero, anche a volere ritenere, seguendo l'avviso di una parte della dottrina, la categoria dei titoli di «

serie » più ampia della categoria dei titoli di «massa», in quanto comprensiva, altresì, dei titoli predisposti in moduli di taglio predeterminato ma utilizzati per operazioni individuali (come gli assegni circolari)[45], e, pertanto, non univoca la formula dell'art. 1 comma 1o della l. n. 43/94, è invece decisivo il richiamo analogico formale alla delibera di emissione delle obbligazioni, che implica l'esistenza di un'operazione unitaria superindividuale di cui i singoli titoli rappresentano la frazione matematica destinata ai singoli risparmiatori acquirenti[46].

Ulteriore conferma dell'analogia, sotto il profilo dell'emissione di massa, tra le cambiali finanziarie ed i titoli obbligazionari è offerta dalla delibera CICR 3 marzo 1994 in tema di raccolta del risparmio a tenore della quale « l'ammontare della raccolta effettuata mediante "cambiali finanziarie" e "certificati di investimento" non può eccedere, unitamente alla raccolta mediante obbligazioni, il limite del capitale versato e delle riserve risultanti dall'ultimo bilancio approvato »[47].

Inoltre la medesima delibera, coerentemente a quanto previsto dall'art. 4 della l. 13 gennaio 1994 n. 43 («le cambiali finanziarie sono considerate valori mobiliari per qualsiasi finalità prevista dell'ordinamento») dichiara applicabili alla raccolta effettuata con tali strumenti finanziari le norme di cui all'art. 129 del t.u. in materia creditizia concernenti le segnalazioni preventive e consuntive in materia di emissione e collocamento di valori mobiliari, con chiara implicazione di una emissione di massa[48].

Ancor più significativamente le citate Istruzioni emanate dalla Banca d'Italia, come accennato in precedenza, elencano, tra i requisiti formali delle cambiali finanziarie in aggiunta a quelli generalmente previsti dall'art. 100 l. camb. «l'ammontare complessivo dell'emissione di cui la cambiale fa parte» con ciò confermando che i singoli titoli si inseriscono in un'operazione unitaria della quale ciascuno rappresenta una frazione matematica, come è tipico dei titoli di massa.

Le stesse Istruzioni, infine, nel fornire la definizione della «raccolta del risparmio tra il pubblico», cui ex art. 3 n. 1 della l. n. 43/94 è ricondotta l'emissione delle cambiali finanziarie, esclude da tale concetto « il reperimento di riserve effettuato sulla base di trattative personalizzate con singoli soggetti », con ciò nettamente escludendo che la cambiale finanziaria possa costituire un titolo individuale.

7. Cambiale finanziaria: possibile pagamento anticipato?

L'art. 46 della legge cambiaria consente il pagamento anticipato della cambiale, solo ponendo a carico del debitore il rischio del difetto di titolarità del portatore. Si applica tale norma alle cambiali finanziarie?

Anche a tal proposito la risposta positiva apparirebbe ovvia, alla luce della più volte richiamata equiparazione alle cambiali ordinarie, ma parimenti una più attenta meditazione induce a non poche perplessità.

L'imposizione, con norma certamente cogente, di un termine minimo di scadenza, finalizzata, come si è detto, ad assicurare alle banche uno strumento di raccolta «stabile», tale da giustificare il relativo onere finanziario (che, non fosse altro per la concorrenza dei titoli di Stato, si presume maggiore della remunerazione dei depositi a vista) appare poco compatibile con una facoltà di estinzione anticipata del debito.

E' vero che per i depositi vincolati le N.U.B. riconoscono alle aziende di credito la facoltà di consentire il

prelievo anche prima della scadenza del vincolo, e, come è noto, le banche, non fosse altro che per ragioni di immagine, ne fanno largo uso, accompagnato, però, da una riliquidazione del tasso di remunerazione; ma è altrettanto significativo che, per uno strumento alternativo di raccolta del risparmio, pure assai affine, almeno nella terminologia, quali i certificati di deposito, il decreto del Ministero delle Finanze del 1982, che ne autorizza il rilascio anche alle aziende di credito ordinarie, stabilisce il divieto di clausole che prevedono un rimborso anticipato.

L'art. 66 della legge cambiaria prevede che «se dal rapporto che diede luogo all'emissione o alla trasmissione della cambiale derivi un'azione questa permane a meno che non si provi che vi fu **novazione**»; nonostante la formulazione ipotetica, e pur riconoscendosi la possibilità che i contratti di trasmissione della cambiale possano avere per oggetto il titolo come res di scambio, non si è mai dubitato che, in sede di emissione, il rilascio della cambiale trovi la sua giustificazione in un rapporto « esterno » al contratto di rilascio, più noto come rapporto fondamentale o causale.

Perfino in quella che può apparire l'ipotesi estrema di « cambiale senza debito causale », quale l'effetto di favore, la dottrina dominante ha individuato un rapporto causale, che obbliga l'emittente, in adempimento dell'incarico assunto, ad effettuare l'attribuzione patrimoniale rappresentata dalla proprietà del titolo di credito[49].

Può altrettanto dirsi per la cambiale finanziaria? In altri termini permane, accanto all'azione derivante dal titolo, un diritto extracartolare al pagamento dell'importo relativo?

L'interrogativo origina dal fatto che i titoli di massa richiamano l'idea di una più accentuata compenetrazione tra diritto e documento, tale da offuscare la funzione di mobilitazione di un debito preesistente, per assumere un valore intrinseco di res scambiata sul mercato[50], anche se rimane quella di consentire l'acquisizione di un credito verso l'emittente e quindi netta la differenza rispetto alle carte valori.

Come è comprovato dalla possibilità, **in caso di smarrimento o sottrazione**, del ricorso all'ammortamento, se a legittimazione nominale, o del pagamento, una volta decorso il termine di prescrizione, se al portatore[51].

Potrebbe allora trovare credito, per le cambiali finanziarie, la tesi, avanzata a proposito dell'emissione di assegno circolare, ossia che il prenditore non « presti » del denaro ottenendo, al fine di migliore garanzia di spendibilità del credito, la cambiale in cui viene incorporato il diritto alla restituzione, ma « compri » un titolo spendibile sul mercato, restando, una volta che il documento sia perfettamente valido e conforme alla richiesta, esaurito ogni rapporto personale con l'emittente[52].

Senonché, a suscitare non poche perplessità contro la riconduzione dell'operazione di emissione delle cambiali finanziarie ad una compravendita, concorre la qualificazione che della « raccolta del risparmio tra il pubblico » operata mediante l'emissione dei predetti titoli forniscono le più volte citate Istruzioni della Banca d'Italia come « attività di acquisizione di fondi **con obbligo di rimborso** ».

Formula che chiaramente allude ad un'operazione di prestito nella quale l'emissione delle cambiali adempie le funzione classica di mobilitazione di un credito causale alla restituzione delle somme fornite, sopravvivente al rilascio del titolo.

NOTE

- [1] Cfr. MASI, Primo approccio alle «cambiali finanziarie», banca, borsa e titoli di credito, 1994, I, p. 584.
- [2] Su questa possibilità di emissione di accettazioni bancarie come titoli individuali v. LIBONATI, Accettazioni bancarie, in Enc. giur. Treccani, I, Roma, 1988, p. 5.
- [3] Cfr. PISONI-PUDDU, L'«accettazione bancaria» come fonte di finanziamento delle imprese, Milano, 1977, p. 27 ss.
- [4] Cfr. PELLIZZI, Le accettazioni bancarie, banca, borsa e titoli di credito, 1978, I, p. 130 ss. Ed ora in Saggi di diritto commerciale, Milano, 1988, p. 603 ss., qui p. 605 ss.; LIBONATI, Accettazioni bancarie, cit., p. 6. Contra per la non riconducibilità delle accettazioni bancarie alle categorie dei titoli di massa STAGNO D'ALCONTRES, Tipicità e atipicità nei titoli di credito, Milano, 1982, p. 270 ss., in base alla considerazione che l'assunzione dell'obbligazione di regresso da parte dei giranti renderebbe il titolo infungibile con gli altri. Ma l'osservazione omette di considerare che le accettazioni bancarie circolano con la clausola « senza garanzia».
- [5] Cfr. PELLIZZI, Le accettazioni bancarie, cit., p. 626.
- [6] Conf. MASI, op. loc. citt.
- [7] Cfr. GIRINO, Nascono (o muoiono) i commercial papers?, in Contratti, 1994, p. 212; FAUGEGLIA, Prime riflessioni sui certificati di investimento, banca, borsa e titoli di credito, 1995, I, p. 438.
- [8] Cfr. PELLIZZI, Le accettazioni bancarie, cit., p. 606; LIBONATI, Accettazioni bancarie, cit., p. 3. Sul necessario collegamento tra il mercato delle accettazioni ed il canale dei finanziamenti bancari v. CAPRIGLIONE, Le accettazioni bancarie, banca, borsa e titoli di credito, 1978, I, p. 160.
- [9] Dovuta alla particolare connotazione del nostro mercato e precisamente alla mancanza di un sistema di rating che, rendendo possibile una valutazione preventiva del rischio dell'emittente, operi come meccanismo selettivo dell'investimento. Così, con riferimento alle polizze di credito commerciale, CAPRIGLIONE, Le polizze di credito commerciale, in Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, 1988, p. 14 ss. Per il sistema americano, dove la valutazione dell'emittente operata da un'agenzia specializzata si traduce in un voto apposto sul titolo cfr. ASCARELLI, Commercial paper, in Digesto IV, Disc. priv. Sez. comm., III, Torino, 1988, p. 159.
- [10] Cfr. MASI, op. loc. citt. Per la netta differenza tra le due figure di prodotti finanziari e per la conseguente loro non fungibilità v. ANELLI-RIZZINI-BISINELLI, «Commercial papers» e cambiali finanziarie dopo la l. n. 43/94, in Società, 1994, p. 319 ss.
- [11] L'accostamento alla fattispecie di cui all'art. 1988 c.c. per dedurre l'esistenza di una mera astrazione processuale (così CAPRIGLIONE, La polizza di credito commerciale, cit., p. 20) appare contraddetta dalla cennata clausola limitativa della possibilità di opporre eccezioni non previste nella lettera del documento, atteso che l'eccezione di carenza del rapporto causale è una tipica eccezione extracartolare. Sotto tale profilo non appare condivisibile l'affermazione (v. MASI, op. loc. citt.) secondo la quale la polizza di credito commerciale sarebbe priva del requisito della letteralità e dell'astrattezza. Tuttavia parte della dottrina risolve l'apparente antinomia attribuendo a tale clausola il mero effetto del solve et repete di cui all'art. 1461 c.c. cfr. GIRINO e VECCHIO, Futures, options, swaps, commercial papers. Aspetti finanziari, contrattuali e giuridici, Milano, 1988, p. 138.
- [12] La dottrina è unanime nel disconoscere alla polizza di credito commerciale natura di titolo di credito, anche se presenta divergenze di soluzioni sulla qualificazione della fattispecie, oscillante tra il titolo improprio, il documento di legittimazione e la mera promessa di pagamento cfr. LUZZI, Le polizze di

credito commerciale, in Riv. crit. dir. priv., 1990, p. 639 ss.; CAPRIGLIONE, Le polizze di credito commerciale, cit., p. 18 ss.; ATTI, Commercial papers, in Contr. e impr., 1988, p. 626; CALVI, La disciplina dell'emissione e della circolazione di commercial papers, in Corr. giur., 1988, p. 281 ss. In giurisprudenza Trib. Napoli 17 maggio 1994, banca, borsa e titoli di credito, 1995, II, 360.

[13] V. sul problema, anche per riff.ns. Titoli di credito, 2a ed., Milano, 1994, p. 5 ss.

[14] Sulla prevalenza della tutela dell'acquirente offerta dall'art. 1994 rispetto a quella del portatore offerta dall'art. 1993 nei titoli di investimento v. LIBERTINI, Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito, Milano, 1971, p. 51 ss.; PELLIZZI, Il nuovo concettualismo (Replica ad una critica in tema di fattispecie del titolo di credito), in Giur. comm., 1978, p. 851 ss.

[15] Su tale fenomeno v. ASCARELLI, Commercial paper, cit., p. 157.

[16] SPADA, Introduzione al diritto dei titoli di credito, Torino, 1992, p. 25.

[17] Cfr. PELLIZZI, Il nuovo concettualismo, cit., p. 857 ss.; ID., L'unità dei titoli di credito, in I titoli di credito, Sassari, 1981, p. 52 ss.; FERRI, Ancora sul concetto di titolo di credito, banca, borsa e titoli di credito, 1957, I, p. 67; PAVONE LA ROSA, Cambiale (diritto sostanziale), in Enc. del dir., V, Milano, 1960, p. 839 ss.; LIBERTINI, Profili, cit., p. 7 ss.

[18] Con conseguente fungibilità del documento cfr. CASTELLANO, I titoli di massa, banca, borsa e titoli di credito, 1987, I, p. 22 ss.; TROIANO, Le polizze di credito commerciale, Bari, 1995, p. 81; e da ultimo CAFORIO, La cambiale finanziaria nei rapporti infragruppo, in Atti del Convegno internazionale di studi sui gruppi di società - Venezia, 16-18 novembre 1995, p. 3 estr.

[19] Cfr. LIBERTINI, Profili, cit., p. 112 ss.; PAVONE LA ROSA, Le indicazioni della polizza di carico e le riserve, in Studi sulla polizza di carico, Milano, 1958, p. 227; PARTESOTTI, Lezioni sui titoli di credito, 2a ed., Bologna, 1995, p. 64.

[20] Conf. MASI, op. cit., p. 587; LIBONATI, Accettazioni bancarie, cit., p. 2; PARTESOTTI, Lezioni, cit., p. 125.

[21] Sulla necessaria contestualità di tale indicazione all'emissione della cambiale finanziaria, a differenza di quanto si ritiene praticabile per le accettazioni bancarie v. MASI, op. cit., p. 586 ss.

[22] Non appare pertanto accettabile l'affermazione di MASI (op. loc. cit.) secondo la quale « non risulta incompatibile con la cambiale le indicazioni dei proventi ». Sull'inapplicabilità dei vincoli alla pattuizione di interessi di cui all'art. 5 l. camb., pensati per i titoli individuali, alle cambiali finanziarie v. RIGHINI, La nuova disciplina delle cambiali finanziarie, in Corr. giur., 1994, p. 530.

[23] Si ritiene (v. MASI, op. cit., p. 587) che tali dati tipologici che caratterizzano la cambiale finanziaria non siano suscettibili di inserimento successivo nel testo di una cambiale ordinaria in base ad un accordo di riempimento, in altri termini che non sia ammissibile una cambiale finanziaria « in bianco », e ciò per la specifica funzione cui il titolo in questione assolve.

Dalla essenzialità della particolare denominazione, rimandante ad un rapporto di finanziamento, si desume (così CAFORIO, La cambiale finanziaria, cit., p. 4 estr.) la causalità del titolo, in deroga all'astrattezza cambiaria.

[24] Onde l'affermazione, corrente in dottrina, (v. TROIANO, op. cit., p. 78; MASI, op. cit., p. 585) secondo la quale le cambiali finanziarie non rappresenterebbero un « tipo » diverso dalla cambiale ordinaria. Conf. PARTESOTTI, Lezioni, cit., p. 125.

[25] (24-bis) CAFORIO, op. cit., p. 5 estr.

[26] L'inclusione delle banche tra i possibili garanti è all'origine della preclusione alle stesse di procedere all'emissione di cambiali finanziarie mirando la normativa ad evitare che i soggetti collegati o un medesimo soggetto possano assumere la stessa veste di emittente e di garante, ciò a tutela dei terzi e del mercato cfr. FAUCEGLIA, Prime riflessioni sui certificati di investimento, cit., p. 432. Il generico riferimento alle « altre società » trova una sua specificazione al tipo della società per azioni o in accomandita per azioni nell'art. 4 della legge a tenor del quale « la delibera di emissione delle cambiali finanziarie da parte di società abilitate all'emissione di obbligazioni è assunta a norma dell'art. 2365 del codice civile ».

[27] Interpretazione che, peraltro, si scontra con le perplessità nei confronti di una riserva statutaria all'assemblea del potere di emettere obbligazioni in deroga all'art. 12 n. 2 del t.u. considerato che la raccolta del risparmio tra il pubblico, nel cui ambito si inquadrano le obbligazioni bancarie, integra un aspetto della « gestione corrente » che si ritiene ex lege riservata in maniera inderogabile all'organo amministrativo. Cfr. per tutti CALANDRA BONAURA, Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nelle società per azioni, Milano, 1985, p. 311 ss.

[28] Cfr. da ultimo TROIANO, Le polizze di credito commerciale, cit., p. 77.

[29] Con conseguenziale degradazione della posizione soggettiva del prenditore alla mera ripetizione dell'indebitto, rappresentata dalla somma facciale e dagli interessi legali dal giorno della domanda, non potendosi certo parlare di buona fede del solvens stante la facile verificabilità dei requisiti dell'emittente. Diritto alla ripetizione esercitabile solo dal primo prenditore, come controparte del rapporto extracartolare di emissione e dai successivi solo previa dimostrazione della sua cessione. Analoga conclusione per i certificati di investimento in FAUCEGLIA, Prime riflessioni, cit., p. 440.

[30] V. TROIANO, op. loc. cit., nt. 80; PARTESOTTI, Lezioni, cit., p. 125.

[31] Così RIGHINI, La nuova disciplina delle cambiali finanziarie, cit., p. 530.

[32] Né a diverso risultato si perverrebbe ritenendo che, per l'omissione della clausola nella girata, la cambiale finanziaria si trasformi in una cambiale ordinaria, e tanto a prescindere dall'evidente contrasto di tale « trasformazione successiva » con il principio per cui il girante non può influire sul regime generale del titolo. Va altresì aggiunto che tale « conversione » libererebbe l'emittente dall'obbligo di corresponsione dei proventi la cui indicazione separata contrasta con l'obbligo di conglobare, nelle cambiali a scadenza determinata, gli interessi all'importo facciale del titolo e con la prescrizione dell'indicazione di una « somma determinata » di cui all'art. 1 l. camb.

[33] TROIANO, op. cit., p. 80.

[34] La sottoposizione delle cambiali finanziarie alla legge di circolazione dei titoli all'ordine suona così smentita dalla tesi secondo la quale tale legge sarebbe propria dei titoli individuali (v. così PELLIZZI, Panorama dei titoli di credito, banca, borsa e titoli di credito, 1984, p. 4 ss.) mentre i titoli di massa sarebbero soggetti a quella dei titoli al portatore e dei titoli nominativi. Ma esempi di titoli di massa all'ordine erano già stati formulati da CASTELLANO, I titoli di massa, cit., p. 30 ss.

[35] Conf. TROIANO, op. cit., p. 79.

[36] Ben più radicale, e nel senso opposto di escludere in toto la girabilità del titolo sarebbe la conclusione ove si ritenesse l'obbligo di conformare la circolazione delle cambiali finanziarie (per le quali la delibera CICR prevede un taglio minimo di cento milioni) alla norma di cui all'art. 1, comma 2o della legge anticiclaggio a tenor del quale « i vaglia postali e cambiali e gli assegni postali, bancari e circolari per

importi superiori a L. 20 milioni devono recare l'indicazione del nome o della ragione sociale del beneficiario e la clausola di non trasferibilità » (così MASI, op. cit., p. 587 il quale esprime preoccupazioni sui riflessi negativi in ordine alla stessa praticabilità dello strumento finanziario in questione). Ma si trascura di considerare che con l'espressione « vaglia cambiari » la legge non intende certo riferirsi al pagherò cambiario, che, essendo uno strumento di credito, non tollera la clausola di intrasferibilità (cfr. ns. Lineamenti generali, cit., p. 3, 29 ss.) ma ai vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia di cui agli artt. 87 ss. l. ass. sui quali, a richiesta, è apponibile la clausola « non trasferibile » di cui all'art. 43. Cfr. SICCHIERO, Adempimento di obbligazioni pecuniarie di rilevante importo, Padova, 1992, p. 130.

[37] Conf. FAUCEGLIA, Prime riflessioni, cit., p. 439. Su tali caratteristiche dei titoli di investimento LIBERTINI, Premessa ad una revisione della teoria unitaria dei titoli di credito, banca, borsa e titoli di credito, 1972, I, p. 216 ss.

[38] Conf. TROIANO, op. cit., pp. 80-81.

[39] Trova così smentita testuale l'affermazione di una peculiarità dei titoli di massa nel senso di un'esclusione della c.d. circolazione impropria siccome prevista per i titoli all'ordine, tipicamente individuali (così PANZARINI, Autonomia e circolazione nei titoli di credito nominativi o al portatore, banca, borsa e titoli di credito, 1968, I, p. 326 ss.; ID., La tutela dell'acquirente nella vendita dei titoli di credito, in Riv. dir. comm., 1959, I, p. 257 nt. 8).

[40] Es. l'art. 2354 comma 2o c.c. per i titoli azionari, ritenuto applicabile anche alle obbligazioni e l'art. 52 d. 19 febbraio 1911 per i titoli del debito pubblico cfr. per tutti PAVONE LA ROSA, La cambiale, in Tratt. di dir. civ. e comm. fondato da Cicu e Messineo, Milano, 1982, p. 85 ss. e in giurisprudenza Trib. Torino 26 ottobre 1994, in Giur. it., 1995, I, 2, p. 164, con nota adesiva di NEGRO, Sulla validità della sottoscrizione cambiaria apposta, mediante timbro a stampa.

[41] Così CHIOMENTI, « Mini assegni » e « maxi giudice », in Riv. dir. comm., 1976, I, p. 54; ID., Il titolo di credito, Milano, 1977, p. 293 ss.; SPADA, « Forma » e « verità » della sottoscrizione cambiaria, in Riv. dir. civ., 1981, II, p. 234; GIULIANI, L'autenticità della firma di girata, in Giur. it., 1994, I, 2, c. 665 ss; Pret. Alba 24 novembre 1992, ibid., c. 666.

[42] Conf. in senso critico contro un'indiscriminata applicazione estensiva dell'art. 2354, comma 2o, c.c. a tutti i titoli di credito senza tener conto delle peculiari ragioni della norma SALAMONE, « Sottoscrizione meccanica » e « firma » dei titoli cambiari, banca, borsa e titoli di credito, 1996, II, p. 83 ss.

[43] CASTELLANO, I titoli di massa, cit., p. 31; cfr. SALAMONE, op. cit., p. 22 ss.

[44] Questa appare, a nostro avviso, la ratio della deroga all'autografia della sottoscrizione cartolare contemplata per le azioni (ed obbligazioni) di società. Non appare, invero, convincente quella che fa capo alla pubblicità della firma autografa degli amministratori, che garantirebbe la conformità dello specimen depositato alla riproduzione meccanica (così SALAMONE, op. cit., p. 83): ebbene tale conformità non garantisce affatto la « autenticità » della firma intesa come riferibilità psicologica della sua apposizione al soggetto il cui nome figura sul titolo (cfr. ns. Lineamenti generali dei titoli di credito e titoli cambiari, Napoli, 1979, p. 116). Essa, invero, muove dall'idea che la presunzione dell'autografia risponda ad una presunzione di « verità » della sottoscrizione surrogabile, quindi, con altre tecniche, laddove si tratta di un'esigenza di tipo formale che non ha nulla da vedere con il profilo sostanziale dell'autenticità.

[45] Cfr. CASTELLANO, op. cit., p. 25 ss.; SPADA, Dai titoli cambiari ai valori mobiliari, in Riv. dir. civ., 1994, II, p. 507; SALAMONE, op. cit., p. 24 ss. Secondo tale dottrina la differenza tra le due categorie

andrebbe individuata nel fatto che nei titoli di massa ci troveremmo di fronte ad una serie « chiusa » nel senso che l'emissione rappresenta la traduzione operativa di un'operazione unitaria nei confronti del pubblico realizzata attraverso un « provvedimento » di cui costituisce elemento essenziale la « quantità » dei titoli da emettere, mentre nei titoli emessi in serie ci troveremmo di fronte ad una serie « aperta », nel senso che la rilevanza della quantità dei titoli dai titoli da emettere rimane confinata nell'ambito del rapporto individuale sottostante l'emissione.

[46] Contra, sulla base di una apodittica incompatibilità tra legge di circolazione all'ordine ed emissione in massa SALAMONE, *Unità e molteplicità della nozione di valore mobiliare*, Milano, 1995, p. 7. Per la caratteristica di massa del prestito obbligazionario e per la sua distinzione da altre forme di ricorso al credito che utilizzino lo strumento cartolare ma per operazioni individuali v. per tutti CAMPOBASSO, *Le obbligazioni*, in *Trattato delle società per azioni* a cura di Colombo e Portale, Torino, 1988, p. 382.

[47] MASI, op. cit., p. 588. Per il riferimento del termine alle sole riserve « indisponibili » v. FAUCEGLIA, op. cit., p. 434.

[48] Sul carattere « spersonalizzato » del rapporto sottostante l'emissione delle cambiali finanziarie v. TROIANO, op. cit., p. 81 ss.; PARTESOTTI, *Lezioni*, cit., p. 126 ss.; FAUCEGLIA, *Prime riflessioni*, cit., p. 433. Per la coincidenza « minimale » tra valore mobiliare e titolo di massa v. PARTESOTTI, *Lezioni*, cit., p. 125; SPADA, *Introduzione*, cit., p. 108; RIGHINI, *I valori mobiliari*, Milano, 1993, p. 6 ss.

[49] Anche si vi è discordanza sulla sua qualificazione, oscillante tra la tesi del mandato (così SANTINI, *Il favore cambiario, banca, borsa e titoli di credito*, 1954, I, p. 12 ss.; Cass. 29 settembre 1970, n. 1731, in *Giust. civ.*, 1970, I, p. 1816) e quella del credito di firma (cfr. PAVONE LA ROSA, *La cambiale*, cit., p. 348 ss.; Cass. 14 maggio 1977, n. 1831, in *Foro it.*, 1977, c. 387). Sul problema v. SANTINI, *Favore cambiario: mandato o credito di firma?*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1984, p. 1032 ss.

[50] V. su tale prospettiva ASCARELLI, *Problemi in tema di titoli obbligazionari*, in *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 305; PELLIZZI, *Le accettazioni bancarie*, cit., p. 614.

[51] Cfr. FERRI, *I titoli di credito*, Torino, 1958, p. 136 ss.; CASTELLANO, *I titoli di massa*, cit., p. 28 ss.

[52] Cfr. ns. *Lineamenti generali dei titoli di credito e titoli cambiari*, cit., p. 538 ss.; MICHELI DE MARCHI, *Assegno circolare*, in *Enc. del dir.*, III, Milano, 1958, p. 355 ss.; PELLIZZI, *In tema di rapporto fondamentale nell'assegno circolare; banca, borsa e titoli di credito*, 1952, II p. 228 ss.; ID., *Emissione di assegno circolare e vecchi problemi di teoria dei titoli di credito*, in *Giur. it.*, 1954, I, 2, p. 350 ss. ripubblicati in *Studi sui titoli di credito*, Padova, 1963, p. 283, n. 6, p. 305 ss. e per le accettazioni bancarie *Le accettazioni bancarie*, cit., p. 612 ss.

[53] Sulla raccolta del risparmio presso soci, tra il pubblico e nell'ambito di un gruppo, v. deliberazione CICR 3 marzo 1994, in *G.U.*, 11 marzo 1994, n. 58. Sulla raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche v. deliberazione CICR 19 luglio 2005, n. 1058, in *G.U.*, 13 agosto 2005, n. 188, integrata con deliberazione CICR 22 febbraio 2006, n. 241, in *G.U.*, 22 marzo 2006, n. 68, e comunicato Banca d'Italia, in *G.U.*, 26 aprile 2007, n. 96.

Per le istruzioni attuative della Banca d'Italia v. *G.U.*, 12 maggio 1998, n. 108 e *G.U.*, 19 agosto 1999, n. 194. Sulla raccolta presso soci di cooperative v. provv. Banca d'Italia 9 dicembre 1997, in *G.U.*, 13 dicembre 1997, n. 290. Sulle caratteristiche delle cambiali finanziarie e dei certificati di investimento v. d.m. Tesoro 7 ottobre 1994, in *G.U.*, 15 ottobre 1994, n. 242.

Sulla raccolta delle società cooperative mediante titoli obbligazionari v. art. 58, l. 23 dicembre 1998, n.

448, in Leggi coll.. Sui servizi di bancoposta v. d.p.r. 14 marzo 2001, n. 144, modificato dal d.p.r. 28 novembre 2002, n. 298. Sui libretti di risparmio postale v. d.m. Economia e Finanze 6 giugno 2002, in G.U., 29 giugno 2002, n. 159.

Sulla raccolta del risparmio presso soci, tra il pubblico e nell'ambito di un gruppo v. deliberazione CICR 3 marzo 1994, in G.U., 11 marzo 1994, n. 58. Per le istruzioni attuative della Banca d'Italia v. G.U., 12 maggio 1998, n. 108. Sulle caratteristiche delle cambiali finanziarie e dei certificati di investimento v. d.m. Tesoro 7 ottobre 1994, in G.U., 15 ottobre 1994, n. 242.

Sulla raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche v. provv. Banca d'Italia 8 novembre 2016, in G.U., 19 novembre 2016, n. 271.

Le potrebbe interessare anche: " I diversi titoli di credito".

<https://www.diritto.it/cambiali-finanziarie-profilo-cartolari-questioni-irrisolte/>