

## Il deposito cumulativo dei titoli nelle banche tedesche

### Premessa.

La custodia bancaria dei titoli si avvale in Germania di due specie di depositi:

a) il deposito a custodia particolare o deposito a Dossier (*Streifbanddepot*);

b) il deposito cumulativo (*Sammeldepot*).

Il deposito a custodia particolare costituisce la forma fondamentale di conservazione dei titoli presso le banche tedesche. Per esso, il depositario diviene, a norma delle disposizioni di carattere generale, diretto detentore di titoli, la cui proprietà effettiva rimane al depositante, secondo il principio per cui il depositante è anche proprietario. Come tale, il deposito a custodia particolare è un deposito regolare e si distingue da quello irregolare (1).

Nel deposito cumulativo, i titoli, dal momento in cui vengono rimessi al depositario, divengono comproprietà dei depositanti. Questi possono cioè vantare un diritto di comproprietà su quote di titoli della stessa specie di quelli depositati, purché facenti parte della massa collettiva esistente presso il depositario.

Tale deposito cumulativo richiede un lungo ed approfondito esame.

### 1. - L'inflazione dei titoli e le premesse tecnico-amministrative del sistema di deposito "cumulativo",

Il deposito cumulativo dei titoli è stato introdotto in Germania nel 1925 e può essere considerato una conseguenza della grande inflazione del marco.

L'inflazione 1919-23 aumentò il numero dei biglietti, ma entro certi limiti in quanto, via via che l'inflazione si sviluppava in spirali sempre

(1) O « *Aberdepot* », secondo la terminologia tedesca. Cfr. oltre par. 1.

più ampie, entravano in circolazione nuove banconote di taglio sempre maggiore e ne uscivano quelle più vecchie di taglio inferiore. Dopo la conversione della vecchia moneta in nuovi marchi (1923), i vecchi biglietti di banca sparirono dal mercato ed i nuovi circolarono in quantità adeguata al fabbisogno dei pagamenti.

Diversa fu la situazione nel campo dei titoli. Durante l'inflazione, il loro numero aumentò enormemente. Non soltanto si moltiplicò il numero delle obbligazioni, ma si accrebbe quello delle azioni, le cui emissioni si susseguivano a getto continuo. Dopo la stabilizzazione del marco, ci si trovò di fronte ad una quantità esorbitante di titoli di piccolo valore nominale, in quanto non fu possibile ridurli rapidamente — come era avvenuto per i biglietti di banca — ad una quantità normale, mediante il ritiro dei vecchi certificati e l'emissione di nuovi. Di conseguenza, le casse delle banche rimasero stipate di titoli, sì da rendere sempre più difficile e costosa la regolare custodia e la normale amministrazione.

Per attenuare le relative difficoltà, alcuni tecnici proposero allora di abolire *totalmente* il vigente sistema di « deposito a custodia particolare », o deposito regolare, e di sostituirlo con il cosiddetto « *Aberdepot* », già adottato in Germania (2).

(2) Il termine « *Aberdepot* » è stato coniato di proposito per chiarire il rapporto fra depositante e depositario in un deposito irregolare. Il termine « *Stückkonto* » (conto speciale ove venivano registrati i singoli titoli affidati a deposito irregolare; letteralmente: conto dei « pezzi » dei titoli, intesi nel senso di unità materiale), adoperato nel passato, è stato, dopo la grande inflazione, volutamente evitato. Esso aveva infatti tratto spesso in errore i clienti delle banche, in quanto essi ritenevano a torto che proprio nei singoli titoli materiali (*Stücke*) fosse loro conservato implicitamente il diritto di proprietà. Con il termine « *Aberdepot* » si volle sottolineare che non si trattava di deposito ordinario — che comporta la conservazione del diritto di proprietà a favore del cliente depositante — ma che il caso è giuridicamente del tutto di-

Lo « *Aberdepot* » corrisponde, nella terminologia tedesca, al deposito irregolare nel quale titoli fungibili vengono depositati in modo che la relativa proprietà passi al depositario, cui è fatto obbligo di restituire titoli della stessa specie. La banca depositaria si trasforma così da semplice custode in debitrice e il cliente depositante da proprietario in creditore.

Ora, se il sistema dello « *Aberdepot* » fosse stato generalizzato, e avesse sostituito il deposito a custodia particolare, a dossier o sotto fascia, sarebbe stato possibile venire incontro alle esigenze di amministrazione semplificata, e soprattutto di economia di spazio, delle banche. La custodia dei titoli non avrebbe più richiesto tanti singoli comparti, come avviene per il deposito a dossier; inoltre, la diminuita quantità dei titoli avrebbe semplificato il lavoro e la loro negoziazione si sarebbe svolta nello stesso modo in cui avvengono i pagamenti senza materiale trasmissione del denaro, cioè, senza la presenza fisica dei titoli stessi e quindi attraverso compensazioni contabili.

D'altra parte, le banche depositarie — per la maggior parte grandi Istituti che, in linea di massima, non tenevano « *Aberdepots* » — si opposero ad una generalizzazione di tale sistema. Esse obiettarono, giustamente, di non poter imporre al cliente depositante la perdita della proprietà dei titoli, che egli aveva affidato in custodia regolare, compensandolo con un diritto di credito costituito su un altro tipo di deposito, e cioè su un deposito irregolare.

In tale situazione sopravvenne molto opportunamente il nuovo sistema del deposito cumulativo che si impose rapidamente nelle Banche tedesche.

### 2. - Il sistema del deposito cumulativo.

La struttura giuridica del nuovo sistema si venne formando nell'ambito degli Istituti di credito. In materia di depositi cumulativi — che non erano sino allora disciplinati né dalle norme giuridiche generali né da quelle particolari sui depositi — si sviluppò inoltre un'elaborata dottrina

verso, in quanto egli vi rinuncia. In sostanza, il termine « *Aberdepot* » serve ad avvertire il depositante che tale specie di deposito è condizionato da « un se ed un ma » (*Aber... depot*), nel senso che si tratta di un deposito irregolare.

che acquistò rapidamente campo pur senza opporsi alle disposizioni legislative vigenti e al loro spirito informatore. La prassi bancaria l'accolse naturalmente e la valorizzò con grande favore. Nel 1925, l'introduzione del nuovo sistema — limitata in un primo tempo alle azioni al portatore — arrecò infatti un sensibile sollievo immediato e portò ad una riduzione di spese della quale beneficiarono gli stessi clienti depositanti, sotto forma di una riduzione dei costi di custodia.

Il nuovo istituto del deposito cumulativo dei titoli venne dapprima (1925) fondato dottrinalmente sul principio della comproprietà per comunione di interessi, passato dal diritto romano a quello germanico, e derivato dal contratto tipo che — per la legale garanzia dei depositanti — era stato intanto elaborato con l'approvazione della giurisprudenza tedesca. In un secondo tempo, e cioè nel 1937, il nuovo istituto venne collegato alla « Legge sui depositi » tuttora vigente, e, da allora, il sistema di custodia collettiva dei titoli è disciplinato da disposizioni specifiche.

### 3. - La comproprietà nel deposito cumulativo dei titoli e le quote dei comproprietari.

La comproprietà inerente al sistema di deposito cumulativo dei titoli si riferisce a quote; si tratta quindi di comproprietà su quote ideali.

Tale comproprietà si differenzia comunque dalla comune comproprietà per due caratteri specifici:

a) non può sussistere che per i titoli fungibili, ossia per quei titoli che, nelle transazioni, vengono indicati mediante due elementi di individuazione: l'importo nominale o il numero delle unità che compongono la massa globale (e per i quali è quindi superfluo riferirsi al numero del singolo titolo secondo l'ordine della serie);

b) si riferisce, di volta in volta, ad un multiplo di titoli della stessa specie.

Così, il denominatore della frazione che indica la quota di comproprietà corrisponde sempre al numero complessivo dei titoli affidati alla custodia collettiva. Si supponga che 5 depositanti siano associati per il deposito cumulativo e che ognuno conferisca una azione. In tal caso, ognuno sarebbe comproprietario per 1/5 di ognuna delle 5 azioni custodite collettivamente. Si avrebbe così, per

ognuno dei 5 associati, la seguente formula di comproprietà:

$$5 \times \frac{1}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni} = \frac{5}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni}; \text{ cioè}$$

diritto ad 1 azione.

Per tutti e 5 gli associati, si avrebbe:

$$5 \times 5 \times \frac{1}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni} = \frac{25}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni},$$

cioè diritto a 5 azioni.

Ogni singolo comproprietario si trova quindi, dal punto di vista economico, nella stessa posizione in cui si troverebbe se i suoi titoli, anziché a deposito cumulativo, fossero stati affidati a custodia particolare. In tale ultimo caso, la formula di partecipazione sarebbe infatti la seguente:

$$1 \times \frac{1}{1} \text{ di azione} = \frac{1}{1} \text{ di } 1 \text{ azione, cioè che,}$$

come risultato, equivale a:

$$5 \times \frac{1}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni} = \frac{5}{5} \text{ di } 5 \text{ azioni e}$$

così via.

Nel caso in cui un depositante in deposito cumulativo apporti parecchi titoli, il numeratore della frazione verrà modificato secondo il corrispondente multiplo. Così se, nell'esempio fatto, uno dei cinque depositanti avesse consegnato tre titoli, il deposito cumulativo accoglierebbe 7 azioni (e non 5). La formula di partecipazione, per ciascuno dei quattro depositanti (ognuno dei quali ha affidato in custodia collettiva soltanto un'azione) sarebbe allora:

$$7 \times \frac{1}{7} \text{ di } 7 \text{ azioni} = \frac{7}{7} \text{ di } 7 \text{ azioni}; \text{ cioè}$$

diritto a 1 azione.

E per i quattro depositanti nel loro complesso:

$$4 \times 7 \times \frac{1}{7} \text{ di } 7 \text{ azioni} = \frac{28}{7} \text{ di } 7 \text{ azioni};$$

cioè diritto a 4 azioni.

Quanto sopra vale anche nei casi in cui si tratti di titoli cui si suole far riferimento non già a seconda del numero delle «unità», ma a seconda del loro importo nominale monetario. In tal caso,

l'unità monetaria prende il posto del numero che indica le unità dei titoli. Il numeratore della frazione risulta dal complessivo importo nominale di una specie di titoli depositata dal cliente a deposito cumulativo, mentre il denominatore è uguale all'importo complessivo della consistenza di quella specie di titoli dati cumulativamente in deposito.

#### 4. - La disciplina del deposito cumulativo secondo la legge sui depositi.

La vigente regolamentazione del deposito cumulativo dei titoli è racchiusa in pochi paragrafi:

« Nel momento stesso in cui i titoli entrano nel deposito cumulativo e vengono trasmessi al depositario, i singoli proprietari divengono comproprietari per quote di titoli della stessa specie facenti parte della consistenza cumulativa (*Sammelbestand*) del depositario. Per determinare la quota di comproprietà ci si baserà sul valore nominale del titolo, oppure, in sua mancanza, sul numero di unità conferite ».

« Il depositario cumulativo può, senza dover richiedere il consenso dei rimanenti partecipanti, restituire a qualunque terzo depositante la quantità di titoli spettantigli o riprendere la quantità da lui stesso depositata. Al depositario collettivo non è invece consentito di ridurre *altrimenti* la consistenza del deposito. Nel caso in cui il depositario depositasse a sua volta i titoli presso un altro custode le disposizioni di cui sopra saranno conformemente applicate a quest'ultimo ».

« In caso di deposito cumulativo, il depositante potrà esigere che i titoli affidati gli vengano restituiti sino alla concorrenza del loro valore nominale. Se tale valore non fosse indicato sui titoli stessi, egli potrà esigere la restituzione di un numero di unità corrispondente a quello da lui conferito. Per contro, il depositante non potrà esigere la restituzione degli identici titoli da lui affidati in deposito cumulativo ».

« Il depositario cumulativo potrà rifiutare la restituzione dei titoli nella misura in cui, a cagione di una perdita che abbia colpito la massa dei titoli depositati, la quantità spettante al depositante risultasse diminuita. Di una tale diminuzione il depositario cumulativo sarebbe tuttavia responsabile di fronte al depositante, a meno che i motivi della perdita esulassero dai limiti della sua responsabilità. »

« Le disposizioni che valgono per i diritti vantati dal depositante si applicano conformemente anche ai diritti di terzi eventuali comproprietari dei titoli, nonché ai diritti reali che gravassero sui titoli stessi ».

La disposizione che non consente al depositante di pretendere la restituzione degli identici titoli da lui affidati in custodia (nel qual caso l'identità dovrebbe risultare dal numero d'ordine di serie impresso sul titolo) implica pure che il depositante non possa nemmeno pretendere titoli di un determinato taglio. Così, se, ad esempio, un cliente ha depositato in deposito cumulativo cinque titoli di una determinata specie da DM. 200 ciascuno e chiede ora la restituzione di titoli per complessivi DM. 1000, egli dovrà eventualmente accettare un solo titolo da DM. 1000, anziché cinque da DM. 200 ciascuno. Naturalmente, la Banca depositaria farà del suo meglio per andare incontro ai desideri dei clienti in materia di taglio dei titoli. Da questo punto di vista, non risulta infatti che siano sorte difficoltà degne di rilievo.

Di conseguenza, nel sistema del deposito cumulativo, la proprietà viene conservata al detentore dei titoli depositati, sotto forma di comproprietà sul fondo di titoli esistente presso il depositario. I depositanti in deposito collettivo godono quindi delle stesse garanzie di sicurezza offerte ai clienti dei depositi a dossier. Come questi ultimi, essi sono autorizzati a disporre liberamente ed illimitatamente del deposito; occorre soltanto che i titoli depositati a deposito cumulativo siano conservati integralmente.

In pratica, le consistenze dei depositi cumulativi non sono mai venute meno, eccezion fatta per il periodo bellico e per quello immediatamente post-bellico, nei quali la circolazione dei titoli era stata gravemente intralciata nel suo complesso e quindi anche nel settore dei depositi a dossier ed in quello dei titoli custoditi privatamente.

#### 5. - Il « giro-conto deposito cumulativo », (*Girosammeldepot* o *Girosammelverwahrung*) (3).

Ciascun deposito cumulativo si riferisce ad una determinata specie di titoli. Le singole specie di titoli vengono, di conseguenza, custodite dal depositario cumulativo in depositi separati e la quota di partecipazione del cliente-depositante si rife-

(3) Per rendere il concetto del giro-conto applicato anche al deposito cumulativo dei titoli abbiamo preferito usare il neologismo « giro-conto deposito cumulativo » alla locuzione descrittiva esatta ma non usata di « deposito cumulativo in regime di compensazioni contabili ».

risce, caso per caso, a quella determinata specie di titoli da lui depositati ed alla relativa consistenza nel deposito cumulativo. Nel deposito cumulativo esistono quindi tante « consistenze collettive » quante sono le specie di titoli depositati. In genere, si distinguono due specie di depositi cumulativi:

a) il deposito cumulativo in proprio (*Hausammelverwahrung*);

b) il deposito cumulativo presso terzi, o « giro-conto deposito cumulativo » (*Girosammelverwahrung*).

Nel primo caso, la Banca depositaria custodisce nelle proprie casse i titoli dei suoi clienti (ed i suoi stessi titoli). Tale specie di deposito collettivo agevola bensì le operazioni di deposito, ma non il trapasso dei titoli da banca a banca in quanto — come avviene nel sistema dei depositi a dossier — impone la consegna effettiva dei titoli.

Nel secondo caso, le banche depositanti, anziché custodire in proprio la consistenza collettiva, trasferiscono i titoli affidati in deposito cumulativo (nonché i loro stessi titoli) ad una terza banca (detta « Banca per il deposito cumulativo dei titoli »). Tale « Banca per il deposito cumulativo dei titoli » diviene così il terzo depositario, mentre la prima banca risulta depositario intermedio, o secondo depositario. Le « Banche per il deposito cumulativo » sono Istituti designati appositamente dalle Autorità nominate dalla « Legge sui depositi » e, come tali, sono soggette a controllo statale. Nel terzo Reich, le « Banche per il deposito cumulativo » che avevano sede nei centri di borsa, erano le seguenti, a carattere privato:

- I Bank des Berliner Kassen-Vereins, Berlino
- II Breslauer Kassen-Verein und Effektengirobank, Breslavia
- III Dresdner Kassen-Verein A. G., Dresda
- IV Rheinisch-Westfaelischer-Verein, A. G. Essen
- V Frankfurter Bank (Effekten-Giro), Francoforte sul Meno
- VI Liquidations-Kasse A. G., Amburgo
- VII Koelner Kassen-Verein A. G., Colonia
- VIII Leipziger Kassen-Verein A. G., Lipsia
- IX Muenchner Kassen-Verein A. G., Monaco Baviera
- X Kassen-Verein Duesseldorf (per le azioni minerarie) Duesseldorf

XI Stuttgarter Kassen-Verein und Effekten-girobank A. G., Stoccarda.

Più tardi venne aggiunto il Wiener Giro-und Kassenverein di Vienna.

Tali «*Kassenvereine*» erano in parte antichi Istituti; altri furono costituiti appositamente per il deposito cumulativo presso terzi, sotto forma di società e con la partecipazione delle diverse banche. Nel 1942, essi furono tutti assorbiti dalla Deutsche Reichbank che subentrò, come unica Banca autorizzata, al posto delle singole «*Banche per il deposito cumulativo dei titoli*».

Nella Repubblica Federale della Germania Occidentale, le banche centrali del Laender, che avevano ripreso la loro attività nel 1948, avevano pure riacquisito la possibilità di agire come «*Banche per il deposito cumulativo dei titoli*», per quanto (eccezione fatta per la Berliner Centralbank), non ricevessero in pratica depositi cumulativi, dato che l'iniziativa bancaria tedesca aveva nel frattempo — con l'approvazione delle Autorità richiamato in vita alcune delle vecchie «*Banche private per il deposito cumulativo*». Tali banche private (a Monaco, Francoforte sul Meno, Hannover, Amburgo, Duesseldorf, Colonia e Stoccarda) si sono associate in un «*Kassenverein*» collettivo («*Arbeitsgemeinschaft Deutscher Kassenvereine*») con sede a Francoforte sul Meno. Allo scopo di accertare l'autenticità dei titoli, è stata assegnata — entro dati limiti — anche agli Istituti di credito fondiario la funzione di «*Banca per il deposito collettivo dei titoli*».

#### 6. - Trasmissione dei titoli giacenti in deposito cumulativo senza loro materiale tradizione.

La clientela delle «*Banche per il giro-conto deposito cumulativo*» è costituita esclusivamente da Istituti di credito. Tali Banche tengono infatti conti reciproci per la compensazione contabile. Il «*giro-conto deposito cumulativo*» è regolato da condizioni di deposito identiche per tutti gli Istituti. Ecco in sintesi tali norme:

I titolari dei conti (ossia gli Istituti di credito) hanno facoltà di affidare in deposito cumulativo, a loro nome, sia i titoli di loro proprietà che quelli dei loro clienti, purchè si tratti di titoli facenti parte di depositi cumulativi. I titoli ammessi al deposito cumulativo vengono registrati in particolari elenchi.

Il «*Kassenverein*» (4) custodisce i titoli avuti in consegna senza tenerli separati dal fondo di titoli della medesima specie e cioè dal fondo di titoli collettivi. Quando i titoli destinati al deposito cumulativo vengono ricevuti dal «*Kassenverein*», i relativi detentori divengono comproprietari per frazioni di titoli della medesima specie facenti parte del deposito cumulativo. Per stabilire la frazione di comproprietà, è determinante il valore nominale dei titoli, quand'esso sia indicato; in caso contrario, vale il numero delle unità depositate.

Il «*Kassenverein*» è autorizzato ad affidare i titoli a suo nome ad un'altra «*Banca per il deposito cumulativo dei titoli*» e costituire così un ulteriore deposito cumulativo. I comproprietari originari partecipano, in tal caso, per uguali frazioni, alle quote di partecipazione del fondo collettivo tenuto dal «*Kassenverein*» presso altre «*Banche per il deposito cumulativo*».

I titolari dei conti (ossia gli Istituti di credito associati) debbono, in linea di massima, provvedere per proprio conto alla tutela dei loro diritti riguardanti i titoli affidati in deposito cumulativo al «*Kassenverein*». Il «*Kassenverein*» stesso assume l'amministrazione dei titoli, mettendo a disposizione dei clienti la propria organizzazione solo quando risulti tassativamente impegnato dalle condizioni generali del deposito o da particolari accordi conclusi.

Il «*Kassenverein*» ha facoltà, se ciò sia ritenuto indispensabile per l'amministrazione, di far valere di fronte ai terzi tutti i diritti spettanti ad un qualsiasi proprietario dei titoli custoditi.

Il «*giro-conto deposito cumulativo*» è favorito dalla «*Legge sui depositi*». Infatti, perchè esso funzioni è sufficiente un'autorizzazione scritta di carattere generale rilasciata dal cliente depositante. Per contro, il cosiddetto «*deposito cumulativo in proprio*» (cfr. par. 5) si trova in condizioni di svantaggio in quanto l'autorizzazione deve essere impartita dal cliente depositante per ogni singolo negozio che riguardi la custodia.

Comunque, il «*giro-conto deposito cumulativo*», oltre ad alleggerire le casse delle prime banche depositarie, consente — e questo è il vantaggio principale — il trasferimento di proprietà dei titoli senza la loro materiale traslazione. Tale trasferimento si realizza per mezzo di un giro di conti che avviene non soltanto nell'ambito di una stessa banca, ma anche da banca a banca e da località a località. Il trasferimento si avvale di uno speciale strumento, il cosiddetto «*assegno per*

(4) Si tratta dello «*Arbeitsgemeinschaft Deutscher Kassenverein*» di cui sopra.

titoli» (*Effektenscheck*) che viene emesso, in base al regolamento dei «*Kassenvereine*», dall'Istituto di credito depositante a carico del *Kassenverein* e a favore di un altro cliente. Tale «*assegno per titoli*» non è tuttavia, dal punto di vista giuridico, un assegno vero e proprio, ma un semplice ordine di trasferire una partita di titoli da un conto ad un altro. La banca che esegue il trasferimento addebita naturalmente il conto del proprio cliente, mentre viene accreditato il cliente beneficiario della rimessa. Le operazioni di trasferimento si svolgono così come nei giroconti, e cioè senza materiale movimento di denaro, e riescono ad eliminare totalmente l'effettiva consegna da banca a banca, che comporterebbe numerose operazioni materiali, e con esse complicazioni e rischi.

Nel trasferimento dei titoli, nel «*giro-conto deposito cumulativo*» si adoperano tre serie di moduli stampati che riproducono, con diversi colori, lo «*assegno per titoli*». L'originale di tali moduli (rosso) rappresenta l'ordine del titolare del conto e va trasmesso al *Kassenverein*. Il secondo esemplare (bleu) vale come ricevuta e viene consegnato al titolare del conto beneficiario; il terzo esemplare (bianco) costituisce il mezzo per dar comunicazione alla banca emittente dell'avvenuta esecuzione dell'ordine.

Dal punto di vista giuridico, la circolazione dei titoli, che avviene per mezzo del «*giro-conto deposito cumulativo*», si differenzia tanto dal giro del denaro nei giroconti, quanto dal movimento dei titoli basati sullo «*Aberdepot*», o sui normali «*conti titoli*». Infatti, essa implica il trasferimento di quote di comproprietà sui titoli, mentre, negli altri casi, si trasferiscono diritti di credito. Dal punto di vista tecnico, è stata in tal modo creata una felice sintesi fra la mobilità (che costituisce normalmente la caratteristica dei titoli di credito) e la protezione giuridica della proprietà sui depositi (che normalmente si manifesta soltanto nel deposito a custodia particolare).

Il depositante in «*giro-conto deposito cumulativo*» non perde quindi per un solo momento il suo diritto di proprietà. Egli può inoltre dare a pegno i titoli e cioè le sue quote di partecipazione alla custodia collettiva, utilizzando speciali «*asogni per titoli*» (su modulo verde).

#### 7. - Esercizio dei diritti derivanti dal deposito cumulativo.

Il cliente di un «*giro-conto deposito cumulativo*» può esercitare i diritti relativi ai titoli depositati con la stessa libertà che compete al cliente di un deposito particolare. Tramite la sua Banca, il *Kassenverein*, gli vengono così accreditati i diversi redditi inerenti ai titoli; anche le operazioni per la concessione di anticipazioni su pegno non incontrano alcun ostacolo.

Per quanto riguarda l'esercizio del diritto di voto, derivante dal possesso di azioni, i «*Kassenvereine*» hanno concordato le seguenti condizioni:

Per la rappresentanza alle assemblee generali delle azioni che si trovano in deposito collettivo, i titolari dei conti potranno chiedere certificati di vincolo (*Sperrbescheinigungen*) sulle loro quote di partecipazione, purchè lo Statuto della Società lo consenta. Tali certificati non costituiscono tuttavia un titolo per partecipare all'assemblea generale; ma, a tale scopo, dovranno essere cambiati con certificati di voto.

La validità dei certificati di vincolo decade dopo l'assemblea generale. Fino a tale momento, l'esercizio dei diritti sui titoli è consentito solo contro restituzione dei certificati di vincolo.

Qualora nello Statuto della Società, o nell'invito all'assemblea generale, oltre al deposito delle azioni, sia richiesto l'elenco dei relativi numeri d'ordine, il «*Kassenverein*», nell'emettere certificati di vincolo sulle quote di partecipazione, registrerà i numeri dei titoli e li trasmetterà alla Società o al depositante. Tale elenco ha importanza soltanto per l'Assemblea Generale ed è quindi privo di qualsiasi altro effetto giuridico.

Come depositario legale, il «*Kassenverein*» può anche emettere certificati di voto (*Stimmescheine*) su richiesta dei depositanti. Se richiesto, esso assume anche il compito di consegnare alla Società i certificati di voto, qualora esista tale obbligo; altrimenti si limiterà ad una semplice notificazione. La validità dei certificati di voto decade dopo l'assemblea generale. Fino a tal momento, l'eventuale esercizio di diritti sulle quote di partecipazione sarà consentito soltanto contro restituzione dei certificati di voto.

#### 8. - Titoli ammessi al deposito cumulativo.

In linea di massima, tutti i titoli fungibili, ammessi alle contrattazioni in Borsa, sono idonei al deposito cumulativo. A tale categoria di titoli (che vengono indicati in base al valore nominale o al numero delle unità) appartengono innanzi-

tutto le azioni al portatore. Però, secondo la legislazione germanica, anche le azioni nominative, in quanto trasferibili, sono ammesse al deposito cumulativo. Tutti questi titoli sono infatti « all'ordine », in quanto possono essere sempre trasferiti mediante girata. Di norma, in Germania, le azioni nominative vengono infatti trasferite mediante girata, come avviene per le cambiali; però le girate sulle azioni nominative hanno esclusivamente funzione di trasferimento del titolo, e non anche quella di garanzia, come avviene per le cambiali.

Affinchè le azioni nominative siano ammesse al deposito cumulativo, occorre che siano provviste di girata in bianco; in tal caso, esse vengono considerate, dal punto di vista tecnico, come azioni al portatore sia per quanto riguarda il « giro-conto », che avviene nel deposito cumulativo, sia per quanto riguarda il movimento degli « assegni per titoli ».

Anche le obbligazioni vengono ammesse al deposito cumulativo. Anche se non si tratta di titoli al portatore, ma di titoli nominativi, vale in questo caso quanto è stato esposto in precedenza a proposito delle azioni nominative e del loro trasferimento di proprietà.

Non possono invece essere ammesse al deposito cumulativo le azioni nominative non integralmente pagate, come quelle, per esempio, di società di assicurazione. Esse non sono infatti liberamente trasferibili e quindi nemmeno idonee al deposito cumulativo in quanto la loro trasferibilità è subordinata all'approvazione della società, la quale deve dare garanzia che l'azionista abbia capacità finanziaria per far fronte ai versamenti non ancora effettuati. Anche le cosiddette « azioni vincolate » (*vinkeilierten Aktien*), che non sono trasferibili, non sono ammesse al deposito cumulativo, dato che anche per esse il trasferimento è subordinato al consenso della Società (onde la loro denominazione di « azioni vincolate »).

Se le obbligazioni vengono ammesse al deposito cumulativo, non tutte presentano eguali vantaggi per il depositante. L'inclusione nel deposito cumulativo di obbligazioni il cui sorteggio è stabilito singolarmente presenta infatti gravi difficoltà specialmente per gli anni in cui avvengono i sorteggi. In tal caso, ogni trasferimento di titoli dovrebbe essere accompagnato dall'elenco delle serie valide agli effetti del sorteggio, il che sarebbe complicato ed esporrebbe alla possibilità di errori. Caratte-

ristica essenziale del deposito cumulativo è infatti la permanenza della comproprietà dei clienti depositanti, in base ad accordo, indipendentemente dai numeri d'ordine e dalle serie che contraddistinguono i titoli. Di conseguenza, l'indicazione dei numeri, impressa sui titoli — dato che non serve a stabilire la proprietà del titolo — sarebbe apposta unicamente agli effetti del sorteggio. Se si volesse poi evitare l'indicazione dei numeri, il caso sarebbe più complicato: bisognerebbe infatti, ogni volta, prima dell'inizio del sorteggio, redistribuire le serie concorrenti ed arrestare le operazioni di trasferimento all'epoca del sorteggio stesso. Ora, tale redistribuzione delle serie — che dovrebbe avvenire almeno due volte all'anno — sarebbe costosa ed i creditori non la comprenderebbero o l'accoglierebbero con diffidenza. In pratica, ad onta delle difficoltà accennate, sono state ammesse in deposito cumulativo anche obbligazioni sorteggiabili, ma limitatamente agli anni in cui non aveva avuto inizio il sorteggio.

#### 9. - La circolazione dei certificati provvisori (*Jungscheinverkehr*).

Le operazioni relative al deposito cumulativo dei titoli e la circolazione degli « assegni su titoli » nei « giro-conto deposito » possono avere inizio prima che i certificati definitivi dei titoli depositati siano stati messi in circolazione. A tale uopo, i Kassenvereine emettono i cosiddetti « certificati provvisori dei titoli » (*Jungscheine*). Le Banche stesse hanno fissato le condizioni relative all'emissione, concordando le seguenti norme:

« In caso di nuove emissioni di titoli il « Kassenverein » istituisce, su richiesta dell'Istituto di emissione dei titoli, un conto speciale per i certificati provvisori dei titoli non ancora consegnati, purchè l'emittente si vincoli irrevocabilmente (mediante una lettera di impegno) a consegnare direttamente i titoli stessi al « Kassenverein ».

« Alla richiesta di aprire un conto per i certificati provvisori, dovrà essere accluso — oltre alla lettera di impegno — un attestato comprovante che l'emissione dei titoli è stata deliberata ed approvata ».

« Qualora il « Kassenverein » lo ritenga opportuno, i certificati provvisori potranno essere emessi anche dall'Istituto d'emissione dei titoli ».

« Mediante l'accreditamento dell'importo, indicato nel certificato provvisorio, nell'apposito

conto, il « Kassenverein » diviene fiduciario dell'Istituto di emissione dei titoli. Come tale, è particolarmente obbligato a ricevere i titoli in deposito collettivo, al momento della loro emissione, per conto dei depositanti iscritti nel « Conto dei Certificati Provvisori ».

« Il « Kassenverein » depositario è autorizzato a tenere a sua volta un conto di certificati provvisori presso un'altra « Banca per il deposito cumulativo » situata nell'area del DM. ».

« I titolari di « Conti provvisori » potranno disporre dei loro averi mediante i normali « assegni su titoli » (moduli rossi), oppure mediante gli chèques per il servizio interurbano, se si tratta di trasferimenti da città a città. Su ciascun assegno dovrà essere, in ogni caso, impressa la stampigliatura « Conto di certificato provvisorio ».

Durante il periodo di circolazione dei certificati provvisori, quando i titoli definitivi non sono ancora emessi, le consegne dei titoli stessi avvengono senza materiale tradizione; inoltre si effettuano le operazioni di custodia che hanno, in tal caso, per oggetto i certificati provvisori. Il sistema dei certificati provvisori costituisce così un esempio della possibilità di funzionamento del deposito cumulativo (e del relativo giro-conto) nello ambito dei cosiddetti « diritti non autenticati ». Il certificato provvisorio non può infatti essere considerato come un titolo vero e proprio in quanto non è — a differenza dei titoli veri e propri — un autentico « portatore di un diritto ».

I certificati provvisori hanno sostituito in Germania le cosiddette « ricevute di cassa » (*Kassenquittungen*). Queste ultime sono documenti che gli Istituti di emissione dei titoli rilasciano, in caso di nuove emissioni, per il periodo che intercorre fra la sottoscrizione e l'effettiva emissione dei definitivi titoli. Le « ricevute di cassa » sono intestate al nome del sottoscrittore e per lo più non sono trasferibili; quindi, quando il sottoscrittore voglia vendere o distribuire ad altri i titoli, dovrà restituirle all'Istituto emittente affinché questo le trascriva a nome del nuovo cessionario. Le « ricevute di cassa » servono così ai sottoscrittori quali documenti di legittimazione nei confronti dell'Istituto che emette i titoli. Però, il movimento delle « ricevute di cassa » non è scevro da pericoli e da complicazioni sicchè sembra opportuno limitarlo al possibile, come sistema superato ed antiquato, e sostituirvi la circolazione dei certificati provvisori che rappre-

senta il primo gradino verso la piena realizzazione del movimento dei certificati definitivi.

Di fatto, dall'epoca della sua introduzione (1926), si è fatto molto uso del sistema dei certificati provvisori senza inconvenienti di alcun genere.

#### 10. - I grossi « tagli », dei titoli e il deposito cumulativo.

La prassi del « giro-conto deposito cumulativo » dimostrò presto — dopo l'adozione del sistema — come i titoli rimanessero giacenti in grandi masse presso le Banche depositarie senza che si verificasse alcun spostamento. Per far fronte alle consegne, relativamente esigue, bastava infatti tenere una cosiddetta « riserva pronta ». Ora, la adozione di tale sistema agevolò notevolmente l'amministrazione bancaria. Così, le banche conoscevano, per esempio, i numeri delle cedole in scadenza dei titoli depositati e le Società, che avevano piena fiducia nelle banche, rinunziavano a far staccare e a farsi trasmettere le cedole stesse e si accontentavano dell'indicazione dei numeri.

La lunga permanenza di tali riserve nei depositi cumulativi dimostrò pure quanto fossero superflui i numerosi piccoli « tagli » dei titoli. Per tale motivo — in occasione di nuove emissioni e specialmente di prestiti del Reich — si cominciò a stampare titoli di grosso taglio e si ebbero unità che giunsero sino ai 10 milioni di Reichsmark. In tal modo ebbero origine i cosiddetti « titoli cumulativi » (*Sammelurkunden*), i quali, pur essendo comuni titoli e, come tali, incorporando i relativi diritti, non erano destinati alla circolazione, ma unicamente alle riserve nei depositi cumulativi.

L'evoluzione descritta s'impose di per se stessa. Nelle « riserve collettive » giacevano grandi masse di titoli che non venivano mai messe in circolazione. Si finì così per capire che non aveva alcun senso stampare gran copia di titoli di diverso taglio per poi distruggerli dopo la scadenza. I risultati pratici del nuovo sistema furono anzi così favorevoli da far ritenere che, in caso di nuove emissioni di titoli (azioni od obbligazioni), sarebbe bastato un unico certificato cumulativo, ossia un certificato globale, purchè tutti i detentori dei singoli titoli fossero decisi a partecipare ad un « giro-conto deposito cumulativo ». Non si è tuttavia mai giunti a tale estrema semplificazione che qui viene prospettata soltanto come una pura possibilità.



**11. - Il "giro-conto deposito cumulativo", nell'ambito del Registro del Debito Pubblico. I "diritti al valore",**

In un caso ci si è tuttavia avvicinati a tale possibilità. Quasi 323 miliardi del debito pubblico interno complessivo del Reich (338 miliardi di R.M.) erano custoditi in «giro-conto deposito cumulativo». Ora, il prestito del Reich del 1943 fu sottoscritto per il 99,93% senza esibizione materiale dei titoli e tale quota salì a 99,96% per il successivo prestito del 1944. I certificati dei titoli di tali prestiti furono quindi stampati per appena lo 0,1%. Tutto il resto si svolse nel quadro del «giro-conto deposito cumulativo» (5).

Le compensazioni contabili su titoli avvenute nell'ambito del Registro del Debito Pubblico tedesco hanno così costituito il più importante esempio di un movimento del genere (6). La caratteristica di questo sistema consiste nel fatto che la «Banca per il deposito cumulativo» viene registrata quale creditrice nel Registro del Debito Pubblico (chiamato una volta Registro del Debito Pubblico del Reich ed oggi Registro del Debito Pubblico Federale). La Banca per il deposito cumulativo assolve così la sua funzione di fiduciaria degli Istituti di credito, associati in qualità di clienti (come titolari dei conti) nel «giro-conto deposito cumulativo». Gli istituti di credito sono a loro volta fiduciari dei loro clienti associati al deposito dei titoli nel «giro-conto deposito cumulativo». In questo modo, è sorto un complesso movimento di compensazioni contabili che ha escluso qualsiasi spostamento materiale dei titoli. I clienti depositanti delle banche, anziché partecipare direttamente al possesso dei titoli, che rimangono giacenti nelle riserve, partecipano attraverso gli Istituti di credito e la stessa «Banca per il deposito cumulativo» ai loro diritti di creditori, che risultano dal Registro del

(5) cfr. GUGLIELMO DIEBEN, «Die innere Reichsschuld seit 1933» in «Finanzarchiv», Vol. II, 1949, fasc. IV, pagg. 656-706, Edit. I.C.B. Mohr - Paul Siebeck, Tübingen.

(6) L'applicazione del sistema del «giro-conto deposito cumulativo» ha avuto altri notevoli sviluppi in Germania. Oltre al movimento dei certificati provvisori (cfr. par. 9) ed oltre a quello dei titoli del Debito Pubblico, è sorto e si è sviluppato un regime di compensazione delle quote minerarie. A questo riguardo i certificati delle quote minerarie sono stati parificati ai titoli di credito. Nel 1935, il «giro-conto deposito cumulativo» è stato esteso ai certificati esteri di prestiti municipali germanici.

Debito Pubblico. Ora, nonostante si tratti di crediti, tale movimento di compensazioni contabili nell'ambito del Registro del Debito Pubblico, differisce dal movimento del denaro nel «giro-conto deposito cumulativo» in quanto nel primo caso si tratta di diritti amministrati fiduciariamente, ossia dei cosiddetti «diritti al valore» (Wertrechte). Anzi tali operazioni contabili, uniche nel loro genere ed esemplari dal punto di vista tecnico-giuridico, sono state possibili in quanto in Germania era da tempo accolta la cosiddetta teoria dei «diritti al valore» (Wertrechte).

Nella dottrina germanica, il «diritto al valore» è stato contrapposto al semplice titolo di credito. A questo proposito, non è tuttavia lecito affermare semplicemente (come spesso avviene) che la diversità fra titolo di credito e «diritto al valore» consista nel fatto che i titoli — a differenza degli astratti «diritti al valore» — costituiscono una incorporazione materiale di diritti. È vero che i titoli sono cose fisiche, e i diritti non incorporati non hanno tali caratteristiche ed esistono soltanto in astratto. I titoli sono pure documenti ed incorporano un diritto e, come tali, sono cose, ossia oggetti fisici. I diritti incorporati nei titoli (diritti di partecipazione o diritti di credito) sono regolati come diritti reali, mentre i diritti non incorporati non sono cose e quindi sono regolati come diritti di credito. Tutto ciò è vero e questa classica suddivisione dei diritti, creata dai Romani, è tuttora valida. Ma, in Germania, i diritti non incorporati nei titoli (Wertrechte) sono una cosa diversa: se i diritti di credito sono amministrati fiduciariamente da altre persone, diverse dai titolari, essi godono, sotto molti aspetti, di una tutela giuridica uguale a quella assicurata ai diritti reali. Così, ad esempio, essi, in caso di fallimento del fiduciario, possono, sotto determinati presupposti, essere avulsi dalla massa fallimentare, come se si trattasse di cose. Quindi, quando si parla di «diritti di valore», in contrapposizione ai titoli di credito, s'intende riferirsi a diritti che vengono amministrati da un terzo, che non è titolare dei diritti stessi (7).

(7) Mentre il «negozio fiduciario» (Treuhand), nel significato usuale del termine, è collegato ad una trasmissione di proprietà dal fiduciante al fiduciario (con la conseguenza che il fiduciario diviene titolare di un pieno diritto), il «diritto al valore» si fonda, per sua stessa natura, su un'amministrazione fiduciaria, che, pur conferendo al fiduciario

**12. - I "conti fiduciari", (Anderkonten).**

La sistemazione teorica della dottrina sui «diritti al valore» è stata convalidata dalla dottrina e dalla tecnica relativa ai cosiddetti «Conti fiduciari». Da questi «Conti fiduciari», di cui si dà ora breve cenno, sono infatti sorti i «Conti per i diritti al valore» (Wertrechtenkonten).

Dal 1932, in Germania, accanto ai depositi in conto corrente e a quelli a risparmio, vengono aperti, presso gli Istituti di credito, i cosiddetti «Conti fiduciari» che non servono a fini propri del titolare, ma a quelli di terzi, che il titolare stesso assiste nella sua qualità di «fiduciario». I «Conti

l'apparenza giuridica di un proprietario o di un creditore, gli assicura in sostanza soltanto i diritti di un «depositario collettivo».

Nel caso di un deposito bancario, un titolo viene depositato e dato a custodia; in caso di trasmissione di un «diritto al valore», si tratta invece di un diritto non incorporato in un titolo (di un diritto dell'azionista — *Aktionärrecht* — o di un diritto di credito) che viene affidato in «custodia» (o meglio in amministrazione) all'Istituto di credito.

La fonte legislativa dei «diritti al valore» (il par. 42 della «Legge sui Depositi») dispone che la «legge sui depositi» possa venire applicata integralmente in quei casi in cui i «depositari» agiscono come fiduciari (o come acquirenti) in materia di partecipazione di terzi o di diritti di credito o anche di diritti registrati nel Libro del Debito Pubblico o in altri Libri del genere.

Su tale rapporto fiduciario di amministrazione si fondano le ordinanze governative che vengono richiamate più oltre al par. 13. Per la letteratura in argomento cfr.: SCHROEDER, *Verwaltung und Anschaffung von Reichsschuldbuchforderungen in «Deutsche Justiz»* 1940, 229. DIEBEN, *Fortschritte der Reichsanleihtechnik in «Bank-Archiv»* 1941, 32. SCHULTZENSTEIN-DIEBEN, *Reichsanleiherrecht. ERNST, Die rechtliche Gleichstellung von Schuldverschreibungen und Schuldbuchforderungen der Reichsanleihen im Bankverkehr in «Juristische Wochenschrift»* 1941, 298. MEDER-ERNST, *Schuldbuchrecht des Bundes und der Länder* 1950 (Verlag Wertpapier-Mitteilungen, Frankfurt a. M.). OPITZ, *Von der Giriosammelverwahrung zur Giriosammelverwaltung, «Bank-Archiv»* 1940, 35. OPITZ, *Wertrechte und Wertpapiere in «Bank-Archiv»* 1941, 35. OPITZ, *Die gesetzliche Bestätigung der Wertrechtslehre in «Bank-Archiv»* 1942, 66. OPITZ, *Ein Wertrechtsgiro in «Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen» (ZKW)* 1950, 343. OPITZ, *Der Treuhandgiroverkehr ZKW* 1950, 104. OPITZ, *Die Pfändung von Zuteilungsrechten in «Monatsschrift für Deutsches Recht»*, Hamburg 1951, 75. OPITZ, *Wertrechte, Butterkrebse und tiefere Bedeutung in ZKW* 1933, 322. HEINTZE, *Erfahrungen aus der Wertpapierbereinigung in ZKW* 1954, 28. Inoltre OPITZ, *Depotgesetz, Zweite Auflage* 1954 und OPITZ, *50 depotrechtliche Abhandlungen*, 1954.

Le due opere citate per ultimo appariranno nella primavera del 1954 a cura dell'Editore Walter de Gruyter, Genthinerstrasse, Berlino. Il volume che raccoglie gli scritti sul diritto dei depositi comprende anche le sopracitate pubblicazioni che si riferiscono alla dottrina dei «diritti al valore».

fiduciari», regolati presso gli Istituti di credito da particolari condizioni, vengono aperti a favore di avvocati, notai, revisori giurati dei conti, consulenti in fatto di valute, consulenti in genere ed altre persone cui, a cagione della loro attività professionale, vengono affidati in amministrazione denaro o titoli. Anche tali conti sono tenuti sotto il nome del titolare (avvocato, notaio, ecc.) cui spetta il diritto esclusivo di disposizione. Il titolare di un «Conto fiduciario», come qualsiasi altro titolare di un deposito, è creditore verso la Banca per il deposito di denaro e di titoli, e debitore verso il fiduciante. In caso di fallimento del titolare di un «conto fiduciario», il bene di cui il titolare del conto ha la disponibilità non è compreso nella massa fallimentare e il fiduciante può opporsi a pignoramenti minacciati da un terzo creditore del titolare del conto sui beni depositati. Il che deriva dall'esplicito conferimento legale della qualifica di «Conti fiduciari» conferita agli «Anderkonten». Dal punto di vista giuridico, il titolare di un «Conto fiduciario» è l'effettivo titolare del credito che risulta dal Conto, ma non già il proprietario del patrimonio cui appartiene il bene oggetto del deposito o degli importi versati sul conto.

In Germania, è tassativamente prescritto agli avvocati ed ai notai di depositare denari e titoli di terzi presso una banca in un «Conto fiduciario» come è, di conseguenza, vietato di depositarli in conto proprio. Una trasgressione può essere, secondo la giurisprudenza tedesca, considerata come atto punibile penalmente (violazione della fiducia), specialmente quando, in caso di fallimento del titolare del conto, oppure in quello di pignoramento del suo patrimonio, il fiduciante risulti danneggiato.

**13. - I conti per "diritti al valore", (Wertrechtenkonten).**

Sul modello dei «Conti fiduciari» sono configurati i Conti relativi ai «diritti al valore». Anche in questo caso, il titolare del conto risulta creditore, ma non titolare del bene in cui si concreta l'oggetto del «diritto al valore». Tale bene appartiene anzi al fiduciante (depositante), mentre il titolare del conto è soltanto un amministratore del bene di un terzo e cioè un fiduciario.

Questa materia è regolata dai seguenti decreti legislativi:

«Decreto sull'amministrazione e sull'attribuzione di crediti del Registro del Debito Pubblico (5 genn. 1940);

«Decreto del Reich tedesco sull'attività delle banche e delle Borse» (31 genn. 1940).

Tali due decreti secondo la «Legge sui prestiti pubblici» (29 marzo 1951; Foglio degli annunci ufficiali della Repubblica Federale, n. 15 del 31 marzo 1951, pag. 218) regolano pure la materia dei certificati di debito della Repubblica Federale tedesca, nonché i crediti scritti nel Registro del Debito Pubblico Federale.

Per quanto riguarda i «diritti al valore», le disposizioni di maggiore importanza dei due decreti su ricordati sono le seguenti:

#### I. — (Decreto 5 gennaio 1940)

##### 1. — Amministrazione collettiva

È consentito alle «Banche per il deposito cumulativo dei titoli» di amministrare titoli del Debito Pubblico del Reich, di una data e medesima specie, loro affidati, in qualità di fiduciarie, in deposito cumulativo da altri Istituti di credito (o anche direttamente da clienti depositanti);

2 — Quote di partecipazione al credito verso il Reich. Poteri di amministrazione.

a) Con l'iscrizione nel Registro del Debito Pubblico del Reich della «Banca per il deposito cumulativo dei titoli» quale creditrice, il precedente creditore (Anteilgläubiger) acquista una quota del credito della Banca stessa verso il Debito Pubblico. Detta quota si determina in base al valore nominale del credito verso il Debito Pubblico che viene accolto in deposito cumulativo;

b) la «Banca per il deposito cumulativo dei titoli» è autorizzata a trasferire — dal credito complessivo registrato verso il Reich — a ciascun creditore, per quota di partecipazione, un importo parziale nella misura della di lui quota di partecipazione; o a prelevare la quota a lei spettante, senza previo consenso degli altri partecipanti. Non è consentito alla «Banca per il deposito cumulativo dei titoli» di ridurre in altro modo i crediti verso il Reich per titoli del Debito pubblico;

c) se il credito del Reich non è collegato direttamente alla «Banca per il deposito cumulativo dei titoli», il sottoparagrafo b) viene applicato all'amministratore intermedio.

3 — Diritti al trasferimento da parte del creditore per quota di partecipazione.

a) Il creditore per quota di partecipazione può esigere che, dal credito registrato verso il Reich da parte della «Banca per il deposito collettivo dei titoli» gli venga trasferita una quota-parte (corrispondente alla quota di partecipazione) in un «Conto del Debito pubblico del Reich»

da lui indicato. La «Banca per il deposito cumulativo dei titoli» dovrà in tal caso rivolgere analoga richiesta all'Amministrazione del Debito Pubblico del Reich;

b) se il possessore dei titoli del Reich non sia direttamente collegato alla «Banca per il deposito cumulativo dei titoli», il paragrafo a) varrà per l'Amministratore intermedio che dovrà curare il trasferimento in un «Conto del Debito pubblico del Reich», indicato dal creditore per quota di partecipazione, oppure in un «Conto del Registro del Reich», tenuto presso un'altra «Banca per il deposito cumulativo dei titoli».

4 — Accredimento della quota di partecipazione al credito registrato verso il Reich presso una «Banca per il deposito cumulativo dei titoli».

a) Se un commissionario eseguisce un ordine di acquisto di crediti registrati verso il Reich, ha l'obbligo di far assegnare prontamente al committente (al più tardi entro una settimana dalla comunicazione dell'esecuzione dell'ordine) una corrispondente quota di partecipazione al credito registrato verso il Reich presso una «Banca per il deposito cumulativo dei titoli»;

b) con la registrazione del trasferimento nei libri contabili del commissionario, la quota di partecipazione passa al committente, qualora ciò non sia già avvenuto in precedenza in base alle disposizioni del Codice Civile. Il commissionario è obbligato a comunicare al committente l'ottenimento della quota di partecipazione.

#### II. — (Decreto 31 gennaio 1951)

1 — Le «Banche per il deposito cumulativo dei titoli» sono autorizzate a fare convertire le obbligazioni dei prestiti del Reich, loro affidate a custodia, in crediti registrati verso il Reich ed intestati a loro nome;

2 — tale autorizzazione è estesa anche ad altri depositari purchè essi tutti partecipino alla riserva collettiva di titoli ed esercitino come attività professionale operazioni di banca oppure di cassa di risparmio.

3 — Il paragrafo 1) viene applicato quando un credito registrato verso il Reich — che è stato affidato al depositario per l'inserzione in un deposito cumulativo assieme ad obbligazioni oppure a crediti registrati verso il Reich dello stesso prestito — viene riunito in una riserva collettiva. Una tale riunione di titoli è anche consentita ad altri depositari in qualità di «Banche per il deposito cumulativo», soltanto a condizione che vengano osservati i presupposti del paragrafo 1);

4 — Il paragrafo 39 della Legge sulle Borse ha assunto la seguente forma: «le emissioni di prestiti del Reich e di prestiti statali sono ammesse alle contrattazioni presso qualsiasi Borsa. Ciò

vale per i prestiti del Reich anche se figurano come debiti registrati dal Reich nel registro del debito pubblico...»

Le disposizioni legislative su riportate, che si applicano ai prestiti federali e alle rendite del debito pubblico, sono abbastanza simili alle disposizioni di legge sul deposito cumulativo e non fa alcuna differenza se si tratta di un complesso collettivo costituito da titoli (obbligazioni) o da un complesso di diritti di credito (crediti registrati) oppure di un complesso misto di entrambi. In ogni caso, la custodia collettiva di «diritti al valore» deve essere considerata equivalente alla custodia di cose. Questo è il fondamento giuridico della teoria dei «diritti al valore». I diritti di credito, amministrati da un fiduciario, per quanto non abbiano alcuna consistenza materiale, rivestono il carattere di cose e sono soggetti alle norme che regolano i diritti reali. Ciò non significa tuttavia annullare i limiti posti dal diritto romano fra diritti reali e diritti di credito, ma significa semplicemente applicare — attraverso una finzione giuridica — i principi dei diritti reali ad un moderno organismo economico. D'altra parte, la «Corte Federale tedesca di giustizia in materia civile» ha sanzionato questa concezione rivoluzionaria del diritto in una sentenza del primo febbraio 1952: «la quota di proprietà viene trattata come cosa mobile. Ciò vale pure per la quota di proprietà di una «riserva» in deposito collettivo, costituito unicamente da obbligazioni o da un insieme di crediti registrati nel Registro del Debito Pubblico e di titoli. Anche tale quota di proprietà è divenuta cosa mobile mediante una finzione giuridica» (8).

L'evoluzione segnata dal sistema del deposito cumulativo (dalla semplice custodia al trasferimento dei titoli mediante il «giro-conto», dal deposito puro e semplice all'amministrazione collettiva con la conseguente equiparazione dei titoli ai «diritti al valore») costituisce senza dubbio un fatto di straordinaria portata. La sua migliore comprensione esige un cenno relativo alla legislazione regolante il debito pubblico del Reich.

In tale legislazione, era prevista sin dal 1891 la possibilità di convertire le obbligazioni del Reich in crediti registrati nel Registro del Debito

Pubblico e la relativa facoltà di riconvertirli in titoli materiali in qualsiasi momento. Più tardi (1910), fu consentita la diretta creazione di crediti nell'ambito del Registro del Debito Pubblico mediante il versamento del prezzo di acquisto delle obbligazioni di un dato prestito ivi registrato. Nel 1936 i Buoni fruttiferi del Tesoro tedesco furono equiparati alle obbligazioni e fu resa possibile la loro registrazione nel Registro del Debito Pubblico.

Tali disposizioni sono state utilizzate ai fini del «giro-conto deposito cumulativo» in modo tale da sostituire al sottoscrittore — in occasione della registrazione sul Libro del Debito Pubblico — la «Banca per il deposito cumulativo dei titoli». In questo modo, il sottoscrittore (e cioè il depositante cliente della Banca) giunge, servendosi della propria Banca, a costituirsi creditore del deposito cumulativo verso il Reich. Col servirsi di una banca, egli incontra notevoli vantaggi, soprattutto quello di una maggiore mobilità, in quanto la diretta iscrizione nel Registro del Debito Pubblico comporterebbe notevoli complicazioni in caso di vendita dei titoli o di costituzione di pegno.

Per avere un'idea concreta delle possibilità create dall'istituto del «giro-conto deposito cumulativo», si tenga conto di quanto è avvenuto in Germania nel 1952 in occasione del prestito 5% emesso dalla Repubblica Federale. Al sottoscrittore venivano offerte le seguenti possibilità:

a) egli poteva farsi assegnare titoli effettivamente stampati (certificati di obbligazioni) per custodirli in proprio o farli custodire a dossier dalla propria banca;

b) egli poteva far inserire l'importo sottoscritto — come creditore della Repubblica Federale — nel Registro del Debito Pubblico Federale;

c) egli poteva affidare i propri titoli (caso a) per il tramite della propria banca ad una «Banca per il deposito cumulativo dei titoli» affinché essi venissero custoditi in un «giro-conto deposito»;

d) egli poteva disporre che, per l'importo sottoscritto, venisse direttamente accreditata la «Banca per il deposito cumulativo».

Per i vantaggi che esso offre, il sistema del «giro-conto deposito cumulativo» si è imposto rapidamente in Germania sicchè oggi costituisce parte

(8) «Sentenze della Corte Federale Tedesca di Giustizia in materia civile», vol. V, Febbraio 1952, pag. 35.

integrante della prassi bancaria dei depositi. Ma, ad onta dei suoi vantaggi e della sua estensione, non mancano, specialmente tra i risparmiatori, coloro che avversano tale istituto. Taluni sono stati impressionati dalla sua struttura giuridica e dalla sua complessità contabile e hanno finito per preferire il deposito sotto fascia anche perchè gli uffici interessati a quest'ultima specie di custodia hanno talora rafforzata l'avversione al deposito collettivo dei titoli. Altri hanno invece continuato a preferire la custodia dei titoli in proprio. La sensazione di avere qualcosa « in mano » ha la sua importanza dal punto di vista psicologico, tanto più che ad essa si accompagna sovente la impressione di nascondere meglio la proprietà. In taluni casi, i clienti depositanti si sono adombrati di fronte alla richiesta di esplicita autorizzazione loro rivolta a norma di legge, prima di accettare i titoli in deposito cumulativo, e hanno finito per adottare il deposito particolare che un tempo costituiva il tipo favorito di deposito.

Di fronte a tali atteggiamenti, le banche hanno dovuto talora rinunciare al sistema più razionale. Da un lato, è infatti una questione di principio offrire ai sottoscrittori, o clienti depositanti, la scelta fra parecchie specie di depositi (come dimostra il caso, più sopra esemplificato, del sottoscrittore dal prestito 5%); da un altro lato, i tecnici del deposito cumulativo hanno dovuto riconoscere che la coesistenza delle diverse specie di custodia non consente a quella collettiva (in regime di compensazioni contabili) — che abbisogna di una vasta cerchia di operazioni — di rivelare pienamente i suoi vantaggi.

Nel 1942 (22 dicembre), un'ordinanza (« Ordinanza rivolta a semplificare il movimento dei titoli ») portò un certo contributo ad una più estesa applicazione del sistema. Tale ordinanza stabilisce, tra l'altro, quanto segue:

1) È consentito ad un Istituto di credito di affidare in deposito cumulativo alla Deutsche Rechtsbank, nella sua qualità di « Banca per il deposito cumulativo dei titoli » i titoli della stessa specie che gli vengono consegnati in plico aperto per la custodia, senza che occorra speciale autorizzazione del depositante.

2) La disposizione di cui al par. 1), non può essere applicata se il depositante, con sua categorica dichiarazione scritta, si opponga al deposito cumulativo, oppure esiga una diversa specie di custodia. Tale dichiarazione deve essere fatta particolarmente per ciascuna singola operazione di deposito.

In tal modo venendo incontro ai desideri manifestati nei circoli bancari, il « giro-conto deposito cumulativo » fu dichiarato forma normale di custodia bancaria, sicchè la custodia particolare (deposito sotto fascia) divenne implicitamente una forma adottata in via eccezionale. Di fatto, in quell'epoca (1942) gran parte dei titoli idonei al deposito cumulativo (quali ad esempio azioni o prestiti del Reich) vennero trasferiti nei « giro-conto depositi cumulativi ».

Oggi, per quanto riguarda l'ulteriore applicazione dell'ordinanza del 1952, le opinioni sono contrastanti. La prassi bancaria osserva pertanto, come un tempo, le vecchie prescrizioni di legge sul deposito e chiede — per operare altrimenti — una nuova autorizzazione di carattere generale simile a quella del 1942.

In complesso, le condizioni che hanno caratterizzato l'ultimo conflitto mondiale e che hanno portato, nel dopoguerra, ad una situazione farragginosa nella circolazione dei titoli non sono state certamente propizie per un giudizio sul merito del deposito collettivo. Il sistema del « giro-conto deposito cumulativo », ha subito i contraccolpi dell'anormale situazione ed è divenuto talora il capro espiatorio delle molteplici difficoltà insorte nel settore dei titoli. La responsabilità delle distruzioni belliche dei titoli venne così attribuita all'accentramento delle consistenze collettive a Berlino. Solo più tardi e poco alla volta si seppe che a Berlino erano stati pure accentrati, in grande quantità, i depositi sotto fascia. Vero è che nessuno dei due sistemi di custodia dei titoli ha fallito al suo scopo e che la colpa delle distruzioni deve attribuirsi all'esistenza materiale dei certificati di titolo ed al mancato tempestivo trasferimento delle imponenti masse di titoli giacenti nella capitale. Rimane quindi, quale circostanza irrimediabile delle perdite, la sostanza stessa del titolo che può andare facilmente distrutta. La attenzione dei tecnici si va pertanto sempre più rivolgendo verso i diritti non documentati, come i « diritti al valore », che non sono esposti a rischio di incendio, di distruzione per cause belliche, di furto e di smarrimento, dato che essi non esigono nemmeno la materiale custodia e la sicurezza offerta dalle casse delle banche.

#### 14. — L'autenticazione dei titoli in Germania.

Il problema più rilevante relativo all'autenticazione dei titoli non riguarda in sostanza la fissazione ed il regolamento finanziario del valore delle quote patrimoniali (dopo il cambio della moneta) investite in titoli (azioni ed obbligazioni) dai risparmiatori; questioni del genere hanno infatti una importanza puramente marginale nella discussione e nella soluzione del vero problema, che è principalmente di natura tecnica.

I titoli sono documenti che incorporano diritti su quote di partecipazione e su crediti. Come tutte le cose fisiche, essi sono costituiti da una sostanza materiale che, nel caso in questione, è rappresentata dalla carta. Ma, contrariamente alle altre cose fisiche, il titolo ha la peculiarità di costituire un'incorporazione dei diritti in esso menzionati. Tale duplice carattere dei titoli — cose di carta e nel contempo incorporazioni di un diritto — ne ha facilitato l'autenticazione mediante l'istituto di dichiarazione di nullità giuridica (*Kraftloserklärung*). Tale dichiarazione — in quanto priva il titolo del carattere di rappresentante simbolico di un diritto — riduce il titolo stesso ad un pezzo di carta giuridicamente irrilevante.

Dalla dichiarazione di nullità giuridica dei titoli ha tratto origine (1° ottobre 1949) la « Legge sull'autenticazione dei titoli » (« Gesetz zur Bereinigung des Wertpapierwesens » o « Wertpapierbereinigungsgesetz »), la quale riguarda tutti i titoli i cui emittenti sono domiciliati nell'attuale territorio della Repubblica Federale Tedesca e nel settore occidentale di Berlino (il territorio della Sarre ha una sua propria legge sull'autenticazione dei titoli). La dichiarazione di nullità giuridica non riguarda invece quei titoli che non sono andati distrutti e che, in base alla « Legge sull'autenticazione dei titoli » hanno conservato la loro validità; il che è avvenuto nel caso in cui siano stati correati tempestivamente con i cosiddetti certificati di nulla osta alla consegna (affidavit) emessi dagli Istituti di credito in base a speciale autorizzazione legislativa.

I diritti incorporati nei titoli dichiarati nulli sono stati però — dopo l'annullamento della sostanza materiale del titolo — mantenuti in essere sotto forma dei cosiddetti « diritti di assegnazione » (*Zuteilungsrechte*). Ciò è avvenuto anche nel caso di inesistenza, all'atto della dichiarazione di nullità, del certificato di titolo per sopravvenuta di-

struzione (per es. incendio) ed in quello di un prestito emesso per mezzo dei cosiddetti certificati provvisori (cfr. par. 9).

Ai titolari di tali « diritti di assegnazione », ossia ai precedenti legittimi proprietari dei certificati di titolo, è stata così offerta la possibilità di far valere il proprio diritto ad essere ammessi alla procedura di autenticazione. Le relative richieste debbono essere presentate agli uffici degli Istituti di credito esistenti nell'attuale territorio federale e nel settore occidentale di Berlino. Se i titoli erano depositati presso una Banca (domiciliata nell'attuale territorio federale o nel settore occidentale di Berlino), tale Banca depositaria rappresenterà il depositante agendo come titolare dei diritti denunciati e registrati (quali essi risultano dai certificati originari).

Il diritto denunciato viene preso in esame, in sede di prova, da un ufficio di controllo — un ufficio per ogni categoria di titoli — la cui gestione, come quella di tutti gli uffici analoghi, viene affidata esclusivamente a un Istituto di credito. La decisione in materia, che viene determinata dal risultato dell'esame, e in base alle apposite disposizioni legislative spetta, nei casi semplici, al competente ufficio di controllo; nei casi più complessi alla « Camera per l'autenticazione dei titoli » (*Kammer fuer Wertpapierbereinigung*) istituita presso il competente tribunale del Land.

Per ottenere il riconoscimento del diritto, il denunciante deve poter dimostrare di essere stato proprietario del titolo nel periodo critico 1° genn. 1945 - 30 sett. 1949. Se la dimostrazione riesce, il diritto denunciato viene riconosciuto come « dimostrato » o « degno di fede » ed in tal caso il denunciante viene accreditato in un nuovo conto sul « giro-conto deposito cumulativo ». Egli diviene così comproprietario di un certificato di deposito cumulativo che la « Banca per il deposito cumulativo dei titoli » ha obbligo di consegnarli. Ma prima che ciò avvenga, gli azionisti — purchè si presentino determinate condizioni — sono già ammessi all'esercizio del diritto di voto (in base alla « Legge sull'esercizio dei diritti di socio derivanti da azioni durante la procedura di autenticazione dei titoli »; 9 ottobre 1950).

Di fatto, con tale procedura, l'autenticazione della maggior parte dei titoli azionari è stata già compiuta, mentre quella delle obbligazioni procede assai meno rapida a causa di talune difficoltà di carattere tecnico. Ma, in ogni caso, si

può oggi affermare che le operazioni per l'autenticazione dei titoli sono riuscite nel loro complesso ed hanno costituito un successo rilevante, al cui conseguimento hanno contribuito validamente gli Istituti di credito (che hanno funzionato come ufficio per la denuncia dei diritti), i singoli uffici di controllo, le « Camere giudiziarie per l'autenticazione dei titoli », gli organi legislativi e l'Ufficio centrale per l'autenticazione dei titoli di Bad Homburg vor der Höhe, sul quale grava la responsabilità delle direttive per la soluzione dei problemi teorici e pratici, che si sono presentati in gran copia.

Ora, l'Istituto del « giro-conto deposito cumulativo » si è rivelato particolarmente efficace per agevolare l'autenticazione dei titoli. In primo luogo, i depositanti in deposito cumulativo hanno potuto dare la dimostrazione (richiesta ai fini della legittimazione dei diritti) molto più facilmente di coloro che avevano depositato sotto fascia o custodito i titoli in proprio. In secondo luogo, le « Banche per il deposito cumulativo » hanno potuto organizzare in una certa misura un sistema di contrattazione borsistica per il trasferimento dei « diritti di assegnazione », che ha funzionato in una fase in cui il riconoscimento di tali diritti era ancora prospettivo e non erano state accreditate le nuove quote di partecipazione al « giro-conto deposito cumulativo ». La contrattazione dei « diritti di assegnazione », sotto forma di trasferimento dei « diritti al valore » si è svolta senza

attriti, contribuendo notevolmente a rialzare il prestigio del deposito cumulativo, assai scosso dopo il periodo critico bellico e post-bellico.

Infine, occorre sottolineare come con l'accreditamento in un apposito conto del « giro-conto deposito cumulativo » è possibile ricostituire, con la maggiore possibile rapidità, la proprietà dei titoli dei denunciati, che viene così ad assumere l'aspetto di una comproprietà (comprovata dal relativo certificato) sul deposito cumulativo dei titoli esistenti presso la Banca custode. La ricostituzione di tale proprietà può quindi già avvenire in un periodo in cui i singoli nuovi certificati di titoli (come previsto dalla « Legge sull'autenticazione dei titoli ») non siano ancora stati stampati o siano stampati soltanto in parte.

Tutto ciò ha contribuito a tranquillizzare i detentori di titoli, a rafforzare la fiducia nei titoli stessi e a far risorgere in una vasta cerchia di pubblico l'antico favore di cui godeva il deposito cumulativo.

Data l'incertezza dei tempi, è difficile avanzare previsioni sui futuri sviluppi del « giro-conto deposito cumulativo »; comunque, non sembra concepibile che un tale sistema, che comporta il trasferimento dei titoli senza la loro materiale tradizione, possa scomparire dalle operazioni di deposito delle banche, dall'attività della Borsa, dal mercato azionario e finanziario e da qualsiasi altro settore della vita economica tedesca.

GEORG OPITZ