

9299

Messaggio del Consiglio federale all'Assemblea federale concernente la legge sui fondi d'investimento

(Del 23 novembre 1965)

Onorevoli signori Presidente e Consiglieri,

Siamo onorati di presentarvi col presente messaggio un disegno di legge federale sui fondi d'investimento.

Il 26 giugno 1957, l'onorevole Rosset, consigliere nazionale, presentava la seguente mozione sottoscritta da 59 firmatari:

« Negli ultimi anni il collocamento collettivo di capitali per il tramite delle società finanziarie d'investimento ha manifestato una notevole evoluzione.

Tale possibilità d'investimento, che offre ovviamente vantaggi indiscutibili, presenta tuttavia dei seri pericoli.

Pertanto invitiamo il Consiglio federale a presentare alle Camere un disegno di legge sulle società finanziarie d'investimento (trust d'investimento) ».

Nella seduta del Consiglio nazionale del 20 marzo 1958 il mozionario fondava il suo intervento sulla necessità di proteggere il risparmiatore: nel nostro paese, dove le società d'assicurazione e le banche sottostanno alla pubblica vigilanza, anche i fondi d'investimento, che si rivolgono al pubblico, abbisognano d'un'autorità di vigilanza poichè l'esistenza d'un settore non controllato potrebbe dar l'avvio a dubbie formazioni. La legge postulata dovrebbe essere limitata all'introduzione della vigilanza ufficiale, alla promulgazione di prescrizioni circa la pubblicità e a una disposizione secondo cui il patrimonio dei fondi non entri a far parte della massa in caso di fallimento del fondo o della banca di deposito, senza tuttavia disciplinare i rapporti di diritto civile. Il Consiglio federale, nella propria risposta, dichiarava che la questione dello statuto giuridico e del controllo richiedeva uno studio approfondito. In seguito si sarebbe potuto stabilire se fosse sufficiente rivedere la legge sulle banche e completare i codici civile e delle obbligazioni con disposizioni speciali, eventualmente combinando tali provvedimenti, oppure se fosse necessaria una legge speciale sui fondi d'investimento.

Il Consiglio federale, per non rinunciare a priori ad alcune di tali possibilità, ha consentito d'accettare la mozione nella forma del postulato. Il mozionario si è adeguato a quest'ultima forma e il Consiglio nazionale ha accettato il postulato senza opposizione alcuna.

In seguito, il Dipartimento federale delle finanze e delle dogane ha incaricato il signor Rudolf Probst, dottore in legge e professore a Berna, di accertare se fosse ormai necessaria una legge sui fondi d'investimento e in caso affermativo di allestire un disegno di legge. Nell'ottobre 1959, il prof. Probst presentava un rapporto particolareggiato con allegato un disegno preliminare della legge.

Il Dipartimento federale delle finanze e delle dogane ha sottoposto il disegno surriferito all'esame d'una piccola commissione di periti formata dai signori Peter Jäggi, professore a Friburgo (presidente), Fritz Marbach, professore a Berna, E. G. Renk, direttore generale a Zurigo, René Rosset, professore a Neuchâtel e Karl Schweri, direttore a Zurigo. Dopo la seconda lettura del disegno preliminare è stato allestito, con la collaborazione del prof. Probst, il disegno dei periti del dicembre 1960. Quest'ultimo ha servito di fondamento al disegno del 1° maggio 1961 del Dipartimento delle finanze e delle dogane. Osserviamo che fra gli ultimi due disegni non vi sono contrasti sostanziali nelle disposizioni materiali.

Il disegno allestito dal Dipartimento è stato sottoposto al parere dei Cantoni e degli enti economici interessati come anche d'alcune associazioni d'orientamento giuridico. Inoltre esso è stato trasmesso alla stampa. Esso ha suscitato numerose discussioni fra il pubblico.

Sedici Cantoni e 5 associazioni hanno approvato formalmente l'idea d'una legge federale sui fondi d'investimento. Secondo alcuni Cantoni e singole associazioni il disegno in questione stabilisce un felice equilibrio tra la libertà di commercio e la protezione del risparmiatore. I rappresentanti delle direzioni dei fondi — l'associazione dei banchieri svizzeri (che conta tuttavia solo pochi membri), e l'associazione svizzera delle società amministratrici di fondi d'investimento — hanno criticato il disciplinamento troppo particolareggiato e hanno negato la necessità di emanare una legge in materia senza tuttavia opporsi fondamentalmente alla protezione dei partecipanti al fondo.

In generale è stato notato che il disegno di legge non risolve affatto o risolve in modo poco chiaro, sul piano giuridico, il problema della struttura dei fondi d'investimento e pertanto non adempie a uno dei suoi compiti essenziali.

Dai pareri espressi, è risultato chiaro che occorreva approfondire ulteriormente lo studio d'una materia tanto complessa. Pertanto il Dipartimento delle finanze e delle dogane riprendeva lo studio dei problemi fondamentali inerenti alla struttura giuridica dei fondi d'investimento e elaborava un

nuovo disegno in consultazione con una commissione ristretta di giuristi formata dai signori: Alain Hirsch, avvocato a Ginevra, Peter Jäggi, professore a Friburgo e Rudolf Probst, professore a Berna. Il nuovo disegno allestito, assai diverso dal precedente, è stato sottoposto al parere delle associazioni delle direzioni dei fondi, della camera svizzera di revisione, e della commissione federale delle banche. Esso è stato, in generale, bene accolto. L'associazione dei banchieri svizzeri, considerata l'evoluzione in materia, ritiene attualmente urgente che sia emanata una legge sui fondi d'investimento. Nel disegno allegato si è tenuto conto delle obiezioni e proposte fatte semprechè fossero da ritenersi fondate. Per contro quelle giudicate non recepibili sono discusse nel corpo del messaggio.

CAPITOLO PRIMO

Storia e significato economico dei fondi d'investimento

A. Creazione ed evoluzione dei fondi d'investimento in Inghilterra

Sono trascorsi circa 100 anni da quando alcuni notai e amministratori di patrimoni hanno creato in Scozia i primi fondi d'investimento. In quel tempo in Inghilterra vi era un'eccedenza di capitali mentre all'estero erano molto richiesti (specie nella costruzione di ferrovie!). Conseguentemente, anche i modesti capitalisti inglesi cercavano d'investire parte dei loro risparmi all'estero perchè maggiormente redditizi. Tuttavia il rischio era grosso e gli amministratori scozzesi pensarono che, sia il rischio, sia i costi d'investimento, potessero essere ridotti se i capitali dei propri clienti venissero riuniti in un fondo unico e indi investiti all'estero presso parecchi debitori. Ai singoli clienti erano rilasciati dei «certificates» circa la partecipazione all'investimento comune secondo la forma del «trust», istituto giuridico molto diffuso nel diritto inglese. Tale innovazione è stata soprattutto interessante per coloro che volevano investire piccole somme. Infatti senza rischi eccessivi essi potevano collocarle all'estero dove riscuotevano maggiori interessi che in patria. Per procedere a tali investimenti sono state subito fondate delle società. Nel 1868, sui prospetti di una delle prime società finanziarie d'investimenti inglesi, la «Foreign and Colonial Government Trust» si leggeva:

« La società persegue lo scopo di procurare al piccolo risparmiatore gli stessi vantaggi di cui gode il capitalista riducendo il rischio mediante la ripartizione degli investimenti su diverse azioni ».

Dopo l'evoluzione iniziale di detti investimenti, nel 1890, in seguito a un crollo in borsa, si è registrato un sensibile regresso. Per scopi speculativi

i fondi di investimento si erano specializzati su singoli rami economici e titoli in borsa con conseguente rialzo artificioso delle quotazioni. Nonostante ciò, le società inglesi d'investimento, agli albori del secolo attuale, riuscirono a riabilitarsi mediante una politica d'investimento più prudente e la pubblicazione di alcune prescrizioni concernenti i trust. In esse erano specificati i titoli che potevano essere acquistati. Inoltre era stabilito che non più di 1/10 fino a 1/20 del capitale complessivo del fondo poteva essere investito nelle stesse azioni. I titoli dovevano essere custoditi in un deposito aperto, presso una banca. Solamente borsisti fidati e sperimentati potevano assumere la direzione del fondo. Ancora attualmente i fondi d'investimento inglesi sono completamente indipendenti dalle banche.

In seguito, l'evoluzione è avvenuta in due forme: la prima, quella del trust secondo l'antico significato inglese (dove anche la denominazione «Investment Trust»), e la seconda, quella corporativa dell'Investment Company dove i membri stessi stabilivano gli investimenti da operare.

Il trust anglosassone¹ è conosciuto dai giuristi continentali solamente per l'aspetto storico. Sin dal tempo dei re normanni vigeva in tutta l'Inghilterra la Common Law (legge comune).

Il re, quale sovrano, aveva, in Inghilterra come altrove, il diritto di intervenire nella giustizia: Il cancelliere reale, che s'occupava per il proprio sovrano delle richieste in materia giuridica sviluppò una giurisprudenza propria, anzitutto per proteggere il querelante (formalmente impedito a far valere i propri diritti secondo la Common Law), e poi anche per disciplinare quelle situazioni non riconosciute nella legge stessa. Nacquero in tal modo due settori giuridici per cui si istituirono due giurisdizioni: quella della Common Law e quella dell'Equity. Attualmente le due giurisdizioni si sono fuse fra loro ma i due settori giuridici persistono in una coesistenza ben distinta.

Il trust è una creazione dell'Equity. Di regola esso nasce da un atto volontario unilaterale del settlor o donor che affida una cosa o un patrimonio a un trustee incaricandolo di amministrare la cosa o il patrimonio a profitto di determinate persone (beneficiaries) o per uno scopo prestabilito. Secondo la Common Law, il trustee diviene proprietario della cosa o del patrimonio; secondo la Equity, il trustee è anche tenuto ad adempiere al mandato affidatogli, segnatamente, ad amministrare il patrimonio a profitto dei beneficiaries. Egli non deve trarre alcun vantaggio dalla propria funzione e deve astenersi da qualsiasi contratto per proprio conto che concerna il patrimonio del trust. Il beneficiary ha precipuamente un

¹Cfr.: Conferenza dei Dr. F. T. Gubler e Claude Reymond in occasione della 88esima assemblea annuale dello «Schweizerischer Juristenverein» nel 1954, circa la questione: «Besteht in der Schweiz ein Bedürfnis nach Einführung des Institutes der angelsächsischen Treuhand (Trust)?», segnatamente: Gubler pag. 266a a 276a e Reymond da pag. 122a a pag. 141a.

diritto personale all'adempimento del trust. Inoltre egli ha diritto di rivendicare il patrimonio fiduciario (sia quello originariamente costituito, sia quello che ha sostituito) ai creditori del trustee, qualora quest'ultimo fosse fallito, e ai terzi che non siano acquirenti in buona fede. Dunque egli gode d'un diritto reale di perseguimento, egli è equitable owner (proprietario secondo l'equity) mentre che il trustee è legal owner (proprietario secondo la legge). Tale sdoppiamento della proprietà è unicamente spiegabile con l'esistenza, nel diritto anglosassone, di due ordinamenti giuridici. Esso è incompatibile con il diritto svizzero.

Nel trust d'investimento, settlor e beneficiary sono identici (come negli altri casi) e straordinariamente numerosi. I loro diritti sono documentati su carte valori. In virtù dello sdoppiamento della proprietà, è conferita al trustee e al beneficiary una posizione molto solida. Infatti nulla osta a che sia concesso al beneficiary il diritto di farsi rifondere in ogni momento la sua partecipazione al patrimonio del fondo.

Nel 1879, in seguito a una sentenza (che fu poi annullata) i trust d'investimento venivano dichiarati associazioni illegali e perciò in Inghilterra si dette loro tosto la forma della Limited Company; in tal modo veniva loro conferita la personalità giuridica.

La Limited Company corrisponde alla nostra Società anonima. Vi è però la possibilità di emettere continuamente, ma entro certi limiti, delle nuove azioni (capitale autorizzato¹). Mediante questa soluzione di diritto corporativo il partecipante al patrimonio diviene azionista e non riceve dei «certificates» ma delle «shares». Giusta la giurisprudenza inglese egli non ha il diritto di chiedere alla società la restituzione dei propri «shares», essendo il patrimonio del fondo d'investimento identico col patrimonio della società. Tuttavia il partecipante, nella sua qualità d'azionista, determina la politica della società e ne designa gli organi.

Se i primi fondi erano trust, in seguito predominò la soluzione corporativa sotto forma dell'«Investment Trust Company».

Nel 1930, tuttavia, la forma del trust ritornò alla ribalta. Poichè essa difettava delle garanzie, proprie al diritto della società anonima, della pubblicità e del controllo, il legislatore dovette nel 1939 emanare degli ordinamenti speciali per i trust. Trattasi del «Prevention of Fraud Investment Act».

Alla fine di settembre del 1964, i fondi d'investimento inglesi avevano assorbito ben 43 miliardi di franchi svizzeri, di cui circa 1/8 concernevano il tipico trust (Unit Trust) che tuttavia si trova in pieno sviluppo.

¹ Rodo von Salis, Das autorisierte Kapital, Zurigo-Berlino 1937.

B. Sviluppo dei fondi d'investimento negli Stati Uniti d'America

Quando verso la fine del secolo scorso negli Stati Uniti incominciarono ad accumularsi i patrimoni privati, divenne attuale la professione del consulente finanziario. Seguendo l'esempio inglese questi neo professionisti raggrupparono i fondi dei propri clienti per procedere agli investimenti e fondarono le società d'investimento finanziario di cui essi curavano la consulenza. I titoli acquistati venivano dati in custodia presso una banca. Perciò i primi fondi d'investimento americani erano sotto forma di società di capitali (Corporations) secondo l'esempio delle Limited Company inglesi. Coloro che versavano i capitali ricevevano per i pagamenti effettuati delle shares (azioni) e pertanto partecipavano al fondo in qualità di shareholders (azionisti).

In America la grande evoluzione dei fondi d'investimento la si ebbe dopo la prima guerra mondiale quando gli Stati Uniti divennero da paese debitore un paese creditore. Si registrò una vera ondata di investimenti che culminò nel 1929 con circa 700 società d'investimento per un patrimonio complessivo di 7 miliardi di dollari. Tuttavia la metà di dette società dovette soccombere al crollo di borsa del 1929 poichè non aveva ottemperato al principio della ripartizione del rischio. Determinante per il fallimento di dette società è stato il fatto che esse erano strettamente vincolate sul piano finanziario e che si erano fortemente indebitate. Il finanziamento con capitali di terzi era giustificato con la pretesa che esso fosse più vantaggioso del capitale proprio e pertanto aumentasse il reddito delle shares; contemporaneamente era data alla direzione del fondo la possibilità di dedicarsi su vasta scala alla speculazione in borsa. Per il partecipante al fondo derivava un altro inconveniente dal fatto che la maggior parte dei fondi d'investimento erano della forma chiamata «Closed End Trusts», vale a dire che non avevano l'obbligo di riprendere le shares emesse (principio della porta chiusa). Perciò colui che perdeva la fiducia nel fondo non poteva far altro che sven- dere le shares sul mercato libero. Poichè in quel momento la sfiducia era piuttosto generale, le quotazioni delle shares dei fondi d'investimento erano precipitate fino a un livello inferiore a quello dei titoli che detti fondi avevano in portafoglio.

Tuttavia da questa catastrofe si trassero degli insegnamenti. Anzitutto si pensò di limitare la libertà di speculazione della direzione del fondo. Fino a quel momento era in voga il «management trust» che lasciava alla direzione libertà completa nella politica di collocamento. Da allora in poi si preferì il «fixed trust» che stabilisce esattamente, sin dall'inizio, il genere e l'ammontare dei collocamenti e non consente alcun mutamento ulteriore. Tuttavia quest'ultima forma si rivelò tosto troppo rigida e si venne a un compromesso riconoscendo alla direzione del fondo una libertà negli investimenti limitata mediante delle liste di collocamento. Tale forma è stata

chiamata «semifixed trusts». Essa concedeva, di norma, al partecipante un «right of redemption» vale a dire il diritto di restituire alle società d'investimento le proprie shares o partecipazioni al valore intrinseco (nel diritto americano delle società la ripresa delle proprie azioni non è così limitata come nei diritti inglesi e continentali). I fondi d'investimento evolvettero in seguito in «open end trusts» (principio della porta aperta). Gli Stati Uniti con l'adozione del fixed trust avevano, per la prima volta, messo in voga l'antica forma del trust anglosassone.

In tale forma di trust il rischio d'indebitamento è assai minore di quando il fondo d'investimento è una società di capitali con personalità giuridica.

Nel 1940 anche il legislatore americano riuscì a trarre insegnamento dai disordini degli anni trenta ed emanò l'«Investment Company Act» che disciplina ambedue i generi di fondi d'investimento. Questa legge instaura una vigilanza ufficiale molto rigida sui fondi, reprime gli abusi e prescrive la liquidazione in caso d'indebitamento o d'imbricazione di società. Essa obbliga la direzione del fondo a informare il pubblico, periodicamente e in modo particolareggiato, sulla politica d'investimento e il risultato dell'esercizio. L'accettazione delle «Investment Company Act» nel 1940, diede l'avvio all'espansione dei fondi d'investimento americani. Alla fine del 1964 essi ammontavano a 149 miliardi di franchi svizzeri di cui oltre il 90% costituito dagli «open end funds».

Nonostante questa evoluzione rapida anche i fondi d'investimento americani restano soggetti a critiche. Per esempio si fa notare che essi si concentrano su un numero relativamente esiguo di carte valori di primo ordine. Questo fatto comporta una ipervalutazione di detti valori e conseguentemente un rialzo generale del corso azionario. Anche i metodi di diffusione dei certificati sono assai criticati. Ma il fenomeno più preoccupante per gli americani è la concentrazione della potenza economica che si opera mediante i fondi. L'organo ufficiale di vigilanza, la «Securities and Exchange Commission» ha incaricato la celeberrima Wharton School dell'università di Pennsylvania di procedere a uno studio accurato su l'importanza e la politica di investimento dei fondi. Si teme infatti che i fondi più importanti siano divenuti troppo potenti e possano influenzare in modo indesiderato sia la Borsa sia le aziende industriali d'avanguardia. Effettivamente alcuni di questi fondi hanno assunto proporzioni enormi; il maggiore fra essi, il «Massachusetts Investors Trust», disponeva alla fine del 1963 d'un capitale di 1,9 miliardi di dollari. Il suo portafoglio era composto dalle azioni di solamente cento società americane.

C. L'evoluzione dei fondi d'investimento in Svizzera

1. In generale

Prima ancora che nel nostro Paese si parlasse di fondi d'investimento, erano già state fondate diverse società di investimenti. Esse corrispondono più o meno al fondo d'investimento di tipo corporativo, dato che queste società anonime hanno per scopo il collocamento del capitale in titoli. Le loro azioni sono pubbliche e parte di esse sono quotate in borsa. Di regola mancano prescrizioni particolareggiate che disciplinino gli investimenti di queste società; sovente esse non si limitano al semplice investimento, ma acquistano e conservano titoli di partecipazione ad altre società con il preciso intento di influire sulla gestione delle società collegate¹.

I partecipanti alle società di investimenti godono i diritti e la protezione garantiti agli azionisti dal diritto svizzero. Queste società non crearono mai problemi particolari.

L'avvio ai fondi d'investimento di tipo contrattuale, come sono attualmente conosciuti in Svizzera, ha avuto luogo con la creazione, nel 1930, della « Société internationale de placements » (SIP) a Basilea e, nel 1938, della « Aktiengesellschaft für Verwaltung von Investmenttrusts » (INTRAG) a Zurigo. Dette società hanno creato a loro volta una serie di fondi d'investimento in grado di soddisfare ai bisogni più diversi con un patrimonio di quasi 4 miliardi, alla fine del 1963. Esse hanno svolto opera da pionieri cercando di realizzare in Svizzera, con molto senso pratico, il « trust » di modello inglese, applicando tuttavia il diritto svizzero. In tal modo si è creato tra la direzione o amministrazione del fondo, la fiduciaria ed il partecipante una rete di rapporti giuridici la cui qualificazione è ancora oggi discussa. La direzione del fondo, di regola una società anonima, decide circa gli investimenti — inizialmente secondo prescrizioni rigide (fixed trust) in seguito secondo i principi enunciati più o meno precisamente nel regolamento del fondo (semifixed trusts e management trusts) — l'emissione dei certificati, la chiusura e la liquidazione del fondo e stabilisce i prezzi di emissione e di riscatto. I titoli del fondo sono custoditi da una fiduciaria che è di regola una banca, solitamente designata col nome di « Trustee » oppure banca fiduciaria o depositaria. Detta banca eseguisce gli ordini d'acquisto o di vendita impartite dalla direzione del fondo; inoltre essa emette e riscatta i certificati e vigila affinché la direzione si attenga alle prescrizioni circa gli inve-

¹ Menzioniamo ad es.: «SOPAFIN», Société de participation financière et industrielle, Ginevra, costituita nel 1900, con un capitale azionario di 16 mio. di fr.; la «Schweizerische Gesellschaft für Kapitalanlagen», Zurigo, fondata nel 1912, con un capitale azionario di 10 mio. di fr.; la «THESAURUS», Continentale Effektengesellschaft, Zurigo, costituita nel 1927, con un capitale azionario di 10 mio. di fr., e la «PAX-ANLAGE A. G.», Basilea, fondata nel 1959, con un capitale azionario di 15 mio. di fr.

stimenti. D'intesa con la direzione essa elabora il regolamento del fondo e lo firma; di regola essa è pure autorizzata a modificare, previo consenso della direzione, le distinte d'investimento e il regolamento. Nelle campagne pubblicitarie, soventemente la banca appare perciò quale rappresentante del sottoscrittore nei riguardi della direzione del fondo. In realtà, le direzioni dei fondi d'investimento (almeno quelle dei fondi d'investimento in titoli) sono create dalle banche depositarie; ad esempio la SIP è controllata dal «Credito Svizzero» e dalla «Società di banca svizzera» e l'INTRAG, dall'«Unione di banche svizzere».

Le banche sono le vere promotrici dei fondi poichè dispongono di specialisti in materia d'investimenti e possono assicurare, grazie alle proprie organizzazioni e clientela, la sottoscrizione dei certificati. Perciò la direzione del fondo, per quanto concerne il personale e il capitale, è una creazione della banca depositaria e conseguentemente alle dipendenze di essa. I sottoscrittori ricevono, in contropartita ai versamenti, cartevalori (certificati di partecipazione) in cui è documentato il loro diritto al reddito e all'utile derivante dalla liquidazione del fondo. In parte i certificati sono chiamati «certificati di comproprietà» dovendo questi garantire al portatore la comproprietà al patrimonio del fondo. Il portatore di certificati (partecipanti) non può esercitare nessuna influenza sulla politica imprenditoriale o dell'amministrazione del fondo. Per contro egli ha il diritto di chiedere in ogni momento alla direzione il riscatto dei propri certificati. Concludiamo dunque che i fondi svizzeri d'investimento sono degli «open end trusts».

Nel 1938 la SIP diede l'avvio¹ alla creazione dei primi fondi immobiliari. In tal modo le forme dei fondi d'investimento in titoli servivano anche per il collocamento collettivo su beni immobili. Appartengono al fondo, non azioni di aziende commerciali e industriali, ma azioni di società immobiliari come anche crediti ipotecari e chirografari verso dette società.

I fondi d'investimento cercano di frazionare il rischio assorbendo le società proprietarie di numerosi immobili siti, di regola, in paesi o regioni diversi. Detti fondi si sono enormemente sviluppati e sono state create numerose direzioni che li amministrano. Inizialmente esse acquistavano gli immobili (case locative, edifici commerciali). Tuttavia la rarefazione e il rincaro sul mercato immobiliare le ha costrette ad acquistare i terreni su cui esse facevano poi costruire degli immobili per conto dei partecipanti. Conseguentemente, le direzioni dei fondi d'investimento immobiliare si sono viepiù assuefatte a creare esse stesse le occasioni d'investimento impegnandosi in tal modo in un'attività industriale da esse svolta per conto dei parteci-

¹ Negli SUA esistono da tempo i «Real Estate Funds», fondi d'investimento immobiliare di forma corporativa, a capitale sociale fisso, ma che può essere aumentato secondo il fabbisogno; l'azionista non ha diritto al riscatto delle azioni (closed end fund). I fondi d'investimento immobiliare non hanno grande importanza negli SUA.

panti. L'importanza di tale attività suppletiva svolta dalla direzione dei fondi richiede grandi sforzi, una pianificazione accurata e un'approfondita conoscenza del mercato. Perciò non deve sorprendere il fatto che la maggior parte delle direzioni dei fondi d'investimento immobiliare si staccano dalle banche per avvicinarsi alle aziende edili, segnatamente, ai futuri locatari degli immobili da costruire. Tale evoluzione minaccia di deviare i fondi d'investimento immobiliare dal proprio scopo per farli diventare uno strumento di finanziamento di imprese in cerca di capitali e di far scadere gli interessi dei sottoscrittori in secondo piano.

Si critica incessantemente il modo con cui talune direzioni di fondi stabiliscono il prezzo d'emissione e di riscatto dei certificati e con cui esse si svincolano dall'obbligo di riscatto. Effettivamente è molto più difficile di valutare e realizzare degli immobili che non delle cartevalori quotate in borsa e costituenti il portafoglio dei fondi d'investimento classici. Per tal motivo si cerca attualmente di liberare la direzione del fondo dall'obbligo di riscattare i certificati sostituendogli la quotazione di questi ultimi in borsa alla chiusura del fondo. Mediante tale soluzione il partecipante perde sì il diritto di rivendicare in ogni momento il controvalore della quota parte, ma, in compenso, ottiene un miglioramento del mercato in cui negoziare i certificati.

2. L'importanza economica dei fondi d'investimento in Svizzera

I fondi d'investimento del tipo contrattuale, di cui si tratta nel presente numero, hanno avuto nel dopoguerra uno sviluppo enorme, seguito dopo il 1964 da una stagnazione. Spiegheremo nel numero 3 i motivi di tale evoluzione, illustrata dalla tavola che segue:

Anno	Numero dei fondi d'investimento	Numero dei certificati in circolazione in migliaia	Patrimonio in Mio. Fr.
1946	12	2 070	244
1950	19	4 171	659
1955	32	5 771	1 698
1960	87	14 341	4 061
1961	113	19 261	5 576
1962	138	22 382	5 989
1963	161	25 241	6 929
1964	233	24 976	7 017

Nel 1946 il patrimonio complessivo dei fondi d'investimento ascendeva a $\frac{1}{4}$ di miliardo di franchi; esso è aumentato a 4 miliardi alla fine del 1960 e a quasi 7 miliardi dall'inizio del 1961 alla fine del 1963. Nello stesso periodo, i dividendi distribuiti annualmente sono ascési da 7 a circa 200 milioni (vedi tavola 1 dell'allegato).

Confrontiamo ora il patrimonio complessivo dei fondi (7 miliardi nel 1963) con il risparmio bancario nella stessa epoca (cfr. tavola 4 allegata):

in miliardi di fr.

— obbligazioni di cassa	9 926
— libretti di risparmio	19 642
— libretti di deposito	4 839
— totale del risparmio bancario	34 407

La tavola che segue illustra lo sviluppo dei fondi d'investimento in titoli e immobiliare:

Anno	Numero dei fondi d'inv.		No. dei certificati in circolazione in migliaia		Patrimonio in milioni di Fr.	
	Titoli	Immobili	Titoli	Immobili	Titoli	Immobili
1946	8	4	2 025	45	199	45
1950	13	6	4 013	158	500	159
1955	19	13	5 326	445	1 224	474
1960	43	44	12 341	2 000	2 755	1 306
1961	57	56	15 975	3 286	3 729	1 847
1962	63	75	17 361	5 021	3 421	2 568
1963	64	97	17 620	7 621	3 553	3 376
1964	68	165	16 327	8 650	3 436	3 581

Il patrimonio dei fondi d'investimento in titoli è determinato in base al valore di quotazione in borsa dei titoli in portafoglio alla fine dell'esercizio. Per contro il patrimonio dei fondi d'investimento immobiliare è stabilito in base ai costi di acquisto o di costruzione, dato che finora il valore venale stimato non è ancora stato pubblicato. Già a fine 1963 il valore venale dei fondi d'investimento immobiliare superava sicuramente quello dei fondi d'investimento in titoli.

Se esaminiamo più accuratamente la composizione degli investimenti, constatiamo che i fondi d'investimento in titoli prettamente svizzeri hanno suscitato un interessamento relativamente esiguo, contrariamente ai fondi d'investimento immobiliare (cfr. tavola 2 allegata). Alla fine del 1963, il patrimonio dei fondi d'investimento in titoli stranieri era di circa 2 miliardi di franchi e quello dei fondi d'investimento misto (carte valori svizzere e estere) raggiungeva quasi 1,1 miliardi, contro 400 milioni per quelli d'investimento in titoli prettamente svizzeri. Per quanto concerne i fondi d'investimento immobiliare, il patrimonio di quelli che possiedono unicamente beni svizzeri raggiungeva i 3,2 miliardi e quello dei fondi che possiedono beni all'estero ascendeva a 150 milioni di franchi.

La flessione dei corsi registrata nelle borse svizzere a contare dal 1962, la rarefazione dei capitali, che incrementano in modo considerevole il ren-

dimento degli investimenti in prestiti obbligazionari ed in obbligazioni di cassa, e la limitazione dell'afflusso di capitali stranieri in virtù del decreto federale del 13 marzo 1964 concernente i provvedimenti contro il rincaro hanno causato nel 1964 un temporaneo ristagno dell'imponente movimento ascensionale dei fondi d'investimento.

I fondi d'investimento in titoli hanno dovuto riscattare certificati per una somma di 244 milioni di franchi. La costituzione di fondi d'investimento immobiliare è continuata; le emissioni di certificati, considerata la rarefazione dei capitali, sono state ancora rilevanti (291 milioni di franchi), anche se non hanno raggiunto la cifra degli anni precedenti. I rimborsi, probabilmente allentati da termini di revoca più lunghi, sono stati relativamente modesti (ca. 30 mio. di fr.) ma le quotazioni dei certificati immobiliari in borsa e fuori sono diminuite del 10-20 per cento in seguito all'aumento dell'offerta di rendita. Parecchie direzioni di fondi si sono trovate nella necessità di dover vendere terreni da costruzione nonché edifici in costruzione, per aver pianificato gli investimenti non secondo i mezzi conferiti al fondo, bensì secondo la loro probabile evoluzione, presumendo che il «boom» sul mercato immobiliare e la liquidità su quello del capitale persistessero.

Per dare un quadro completo della situazione, menzioniamo infine che alcuni fondi stranieri di investimento, allettati dal successo dei fondi svizzeri, sono comparsi sul mercato svizzero dei capitali. Alla fine del 1963 i fondi stranieri rappresentati in Svizzera erano 28 con 6 milioni di certificati in circolazione per un valore di quotazione di 565 milioni di franchi di cui più della metà concernenti fondi d'investimento nordamericani. La gran parte di detti fondi sono di tipo corporativo, ragione per cui non emettono certificati di partecipazione, ma azioni. Per le cifre rinviamo alla tavola 3 dell'allegato.

3. Le cause del successo dei fondi d'investimento in Svizzera

Se ricerchiamo le cause che hanno determinato, durante il periodo post-bellico, il rapido sviluppo dei fondi d'investimento svizzeri, è opportuno anzitutto ricordare che le grandi banche svizzere sono state le promotrici dei primi fondi d'investimento. Questi nostri istituti bancari hanno potuto introdurre la forma d'investimento di cui si tratta (sebbene la qualificazione giuridica dei certificati ponesse parecchi problemi) grazie alla incontrastata fiducia di cui essi godono, tanto in patria quanto all'estero, presso i risparmiatori. Detti fondi hanno trovato poi un terreno fertile nell'imponente espansione economica del dopoguerra e nella situazione propizia del mercato dei capitali come anche in alcuni fenomeni attinenti alla favorevole congiuntura nel nostro paese. A prescindere dagli anni 1957/1958, in Svizzera c'è stata fino nel 1963 una pronunciata abbondanza di capitali che ha mantenuto basso il livello del saggio d'interesse per i titoli a reddito fisso. La sovraoccupazione e l'ipertesa richiesta di beni strumentali e di consumo hanno pro-

vocato il rialzo simultaneo dei prezzi nonchè il conseguente deprezzamento della moneta. Mentre il portatore di titoli a reddito fisso ha dovuto accontentarsi di un reddito esiguo del capitale investito e sopportare inoltre le perdite dovute al deprezzamento dei suoi crediti nominali, il proprietario di titoli azionari o di beni immobili, grazie all'ottima congiuntura e alla penuria di abitazioni, ha beneficiato di un notevole aumento del valore dei suoi investimenti.

Tale situazione ha scatenato una vera mania del valore reale, fomentata anche dalla pubblicità dei fondi d'investimento. Infatti quest'ultimi offrono — benchè indirettamente — la partecipazione a valori reali come i titoli azionari e i beni immobili. L'applicazione poi del principio del frazionamento dei rischi ha facilitato l'investimento in titoli azionari e in titoli esteri a una larga schiera di risparmiatori. L'acquisto di certificati di partecipazione a un fondo è il modo più semplice per risolvere il problema dell'investimento, poichè il partecipante lascia a una direzione competente il compito di scegliere gli oggetti d'investimento, di seguire il movimento di borsa e di prendere con piena conoscenza di causa le decisioni necessarie.

Il prezzo modesto dei certificati emessi consente anche al piccolo risparmiatore di partecipare al capitale sociale di grandi imprese svizzere costituito in gran parte da azioni la cui alta quotazione sarebbe altrimenti proibitiva al singolo (da ciò la tendenza a promuovere l'emissione di azioni a valore nominale più modesto e a frazionare quelle azioni che hanno raggiunto una quotazione troppo elevata). Infine gli ingenti capitali stranieri affidati all'amministrazione di fiduciarie svizzere hanno positivamente influenzato il successo dei fondi. I certificati di partecipazione a fondi d'investimento aventi in portafoglio esclusivamente titoli stranieri o anche titoli svizzeri e stranieri sono per una media di oltre il 50 per cento in mano straniera. I certificati al portatore consentono allo straniero di effettuare l'investimento anonimo tanto in titoli stranieri come in beni immobili svizzeri.

Lo straordinario successo dei fondi d'investimento immobiliare in Svizzera rispecchia la tradizionale reputazione di cui essi godono presso il pubblico. La nota evoluzione del mercato immobiliare ha reso particolarmente attrattivi gli investimenti effettuati con oculatezza in vista dell'aumento del loro valore. Il rendimento di tali valori reali è stato ed è sensibilmente migliore di quello di azioni svizzere di prim'ordine. Rileviamo inoltre che il rialzo dei prezzi ha reso vieppiù difficile a sempre più vaste cerchie di pubblico l'acquisto di beni immobili.

Menzioniamo infine la pubblicità attiva e incessante praticata dalle direzioni dei fondi.

Nessun altro tipo d'investimento ha beneficiato in questi ultimi anni di una propaganda così nutrita come quella effettuata dai fondi d'investimento immobiliare. Si può valutare l'importanza attribuita alla pubblicità se si con-

siderano gli sforzi di parecchie direzioni di fondi intesi ad attirare nei loro consigli d'amministrazione delle personalità in vista anche se queste non hanno conoscenze speciali in questo campo.

D. Lo sviluppo dei fondi d'investimento negli altri paesi

Dopo che abbiamo già trattato l'evoluzione dei fondi d'investimento in Inghilterra e negli Stati Uniti, esaminiamo brevemente il loro sviluppo nei paesi a noi vicini.

In *Germania* i tentativi fatti nel periodo fra le due guerre mondiali di ampliare la partecipazione ad un portafoglio di titoli mediante i cosiddetti «Kapitalvereine» non hanno avuto successo duraturo. Solamente alla fine del 1949 è stata creata a Monaco la prima società di investimenti; altre seguirono a contare dal 1956. Tuttavia già il 16 aprile 1957 il «Bundestag» emanava una legge sulle società di investimenti. Mediante tale intervento tempestivo il legislatore ha mirato ad attirare nuovi capitali sul mercato; inoltre mediante la divulgazione dei titoli si è voluto promuovere la formazione della proprietà privata affinché un pubblico sempre più numeroso potesse partecipare alla vita economica condividendone le responsabilità. La legge in questione contiene inoltre disposizioni concernenti la vigilanza ufficiale sulle società d'investimento e il loro disciplinamento come anche i privilegi fiscali. Tali disposizioni sono state intese a instaurare la fiducia e incoraggiare la formazione di capitale. I fondi d'investimento germanici sono del tipo contrattuale, ad imitazione di quelli svizzeri. La società d'investimenti funge da direzione del fondo. Secondo il paragrafo 6 della legge le somme versate alla società d'investimento all'atto dell'emissione dei certificati ed i titoli acquistati con esse dalla direzione del fondo formano un patrimonio separato; gli oggetti ad esso appartenenti possono essere, giusta le disposizioni contrattuali, patrimonio della società di investimenti o proprietà dei portatori di certificati. La legge disciplina unicamente i fondi d'investimento in titoli.

Nel 1963 si contavano in Germania 24 società di investimenti con 72 milioni di certificati di partecipazione pari ad un patrimonio del fondo di 3,3 miliardi di marchi. Inoltre esisteva un solo fondo d'investimento immobiliare di struttura simile a quelli svizzeri, avente un patrimonio di 106 milioni di marchi. Alcuni cosiddetti fondi d'investimento immobiliare non si attengono al principio del frazionamento del rischio e anche nella loro struttura giuridica segnano nuove vie. È interessante la soluzione secondo cui una società in accomandita è proprietaria dei beni immobili; la società che funge da direzione del fondo è accomandante, segnatamente, a titolo fiduciario per conto degli acquirenti di certificati immobiliari.

In *Austria* il primo «Investmentfonds» è stato costituito nel 1956. Alla fine 1963 i fondi erano 4; tutti costituiti dalla medesima direzione. La loro struttura corrisponde a quella dei fondi svizzeri. Il 10 luglio 1963 il legislatore austriaco ha emanato una legge sui fondi d'investimento la quale sostanzialmente è simile a quella germanica tranne che, secondo il diritto austriaco, il partecipante è per legge comproprietario del patrimonio del fondo.

Le disposizioni legali attualmente in vigore non permettono di costituire fondi d'investimento immobiliari. All'epoca della promulgazione della legge i quattro fondi di investimento in titoli esistenti possedevano un patrimonio di 560 milioni di scellini. L'idea del fondo d'investimento non ha avuto dunque una grande eco in Austria.

In *Francia* la via alle società di investimento è stata aperta mediante l'ordinanza n. 45/2710 del 2 novembre 1945 concernente le società anonime a capitale sociale fisso che perseguono lo scopo di acquistare titoli e di amministrarli per conto degli azionisti. Trattasi dunque di fondi d'investimento del tipo corporativo chiamati «closed end funds». Inoltre il decreto n. 57/1341 del 28 dicembre 1957 ha reso possibile la costituzione di società d'investimento a capitale variabile che sono fondi d'investimento in titoli, organizzati corporativamente. Gli azionisti (partecipanti) possono restituire in ogni momento le azioni contro esborso del valore intrinseco. La società d'investimento può emettere senza formalità speciali e in ogni momento nuove azioni a un prezzo corrispondente al valore intrinseco di quelle già emesse.

Le disposizioni d'esecuzione del decreto in questione sono state pubblicate solamente nell'autunno 1963; a contare da quel momento 6 società d'investimento a capitale variabile hanno iniziato la loro attività, ma hanno sinora riscontrato un successo mediocre.

Infine il decreto n. 57/1342 del 28 dicembre 1957 disciplina i cosiddetti «fonds communs de placement» la cui forma giuridica è molto simile a quella dei fondi svizzeri. Pertanto tali fondi non esistono ancora mancando intanto le disposizioni esecutive del decreto in questione. Le cosiddette «sociétés immobilières» e le «sociétés immobilières d'investissement» non hanno nulla in comune con i nostri fondi d'investimento. Trattasi di società anonime immobiliari a capitale sociale fisso a cui lo stato accorda diversi privilegi fiscali come anche speciali garanzie contro un eventuale blocco delle pigioni.

In *Italia* si cerca di introdurre il fondo d'investimento del tipo «open end fund».

Nel *Belgio* esiste, sin dal 1954, una legge sui fondi d'investimento.

In *Olanda* detti fondi hanno già assunto un notevole sviluppo; infatti è in questo paese che risiede il maggior fondo d'investimento europeo del tipo corporativo ma a capitale sociale variabile.

CAPITOLO SECONDO

Natura e apprezzamento dei fondi d'investimento

A. Natura dei fondi d'investimento

L'articolo 2 del progetto di legge definisce come segue il fondo d'investimento: «il fondo d'investimento è un patrimonio costituito con versamenti fatti dai partecipanti, su invito pubblicitario, allo scopo d'effettuare un investimento collettivo. La direzione amministra il fondo osservando il principio del frazionamento dei rischi ».

Le tre caratteristiche, investimento collettivo, ripartizione del rischio e amministrazione del fondo da parte di terzi, richiedono un commento approfondito dal quale trarre alcune conclusioni generali.

I. *L'investimento collettivo*

Chi dispone di mezzi e non vuole, in un prossimo futuro, nè destinarli al consumo nè impiegarli nell'esercizio in proprio di un'attività industriale o commerciale, generalmente effettua un investimento. Scopo di tale investimento è l'ottenimento di un reddito, la conservazione della sostanza investita e, possibilmente, l'incremento della stessa. Gli investimenti più diffusi, ai quali i fondi limitano praticamente il loro campo d'azione, concernono i diritti di credito e di partecipazione nonchè i beni immobili. Menzioniamo qui di seguito le caratteristiche che presenta l'investimento del risparmio conferito al fondo dalla vasta massa di pubblico alla quale esso si rivolge:

- l'investimento è adatto a produrre un *reddito* (interesse o dividendo). Il portatore di un titolo azionario non gode (data la natura del titolo) di un incondizionato diritto al dividendo; ciò non significa però che detto titolo non sia di per sè adatto ad essere oggetto d'investimento;
- la *negoziabilità* del capitale investito. La possibilità di alienare agevolmente gli attivi è esigenza fondamentale per i fondi a forma «aperta» che la presente legge vuole disciplinare. Il portatore di certificati di partecipazione a tali fondi, assai diffusi in Svizzera, può infatti esigere in ogni tempo l'esborso della quota al patrimonio degli stessi;
- il patrimonio del fondo consiste essenzialmente in *valori reali*. I titoli a reddito fisso (crediti nominali), inclusi nei fondi esistenti, non rivestono che secondaria importanza (come riserva di liquidità o per migliorare gli utili del fondo).

Si parla d'*investimento collettivo di capitali* poichè il fondo raccoglie i risparmi di una grande massa di sottoscrittori ed appaga in modo uniforme le loro necessità di investimento. I versamenti conferiscono ai partecipanti il diritto ad una quota del patrimonio del fondo nonchè al

rispettivo reddito (cfr. l'art. 8, cpv. 1 e l'art. 19, cpv. 1 del progetto). Fra i partecipanti non esiste un legame giuridico speciale e nemmeno essi formano una comunità giuridica, salvo che si tratti d'un fondo a forma «corporativa».

2. *Il principio del frazionamento*

Questo principio, riconosciuto universalmente come base di qualsiasi investimento effettuato con oculatezza e perizia, dice che il capitale non va impiegato in modo globale, bensì frazionato il più possibile. Laddove vengano a formarsi sensibili concentrazioni nell'impiego di capitali, bastano talvolta singole perdite ingenti per intaccare in misura essenziale il patrimonio del fondo; esiste inoltre il pericolo di un offuscamento dei limiti fra il semplice investimento di capitali e l'attività economica in proprio svolta dall'imprenditore. Ecco perchè il principio della ripartizione del rischio è esplicitamente ancorato nell'articolo 7, capoverso 1, e nell'articolo 30, capoverso 1, del progetto di legge.

3. *L'amministrazione da parte di terzi*

Il fondo d'investimento, secondo la definizione, dev'essere amministrato da una direzione. Questa decide discrezionalmente, nell'ambito dei criteri fissati dal regolamento del fondo, circa l'acquisto e la vendita di beni, l'ulteriore accumulazione del patrimonio o la chiusura del fondo. Il partecipante non ha alcuna influenza sulla gestione del fondo. Esso non può nè nominare nè destituire la direzione e tanto meno annullare le sue decisioni o impartire ad essa direttive. I suoi diritti consistono nel poter esigere dalla direzione la osservanza del regolamento. Il partecipante gode inoltre di diritti pecuniari.

Una sana e competente amministrazione del fondo sarebbe impossibile se i partecipanti potessero interferire nella gestione. Ma ciò è impossibile poichè essi — per quanto attiene al fondo di tipo «contrattuale» — non formano una comunità giuridica, base per qualsiasi intervento.

Nella definizione si fa una chiara distinzione fra i concetti di fondo e di direzione per eliminare la confusione fra il patrimonio del fondo e quello proprio della direzione. Perciò il fondo a forma «corporativa» — secondo cui i sottoscrittori diventano azionisti di una società avente per scopo l'acquisto di titoli — in Svizzera, non è considerato fondo d'investimento, ai sensi del progetto di legge, ma una società anonima, onde non si richiedono prescrizioni suppletive.

4. Conclusioni

Da quanto esposto pocanzi si possono trarre alcune conclusioni essenziali:

- a. *Merci e titoli rappresentativi di merci* non si prestano a fungere da oggetti d'investimento accessibili al pubblico poichè non producono reddito. Se vuole cionondimeno offrire un reddito ai sottoscrittori, è indispensabile che la direzione del fondo gestisca regolarmente un'impresa industriale o commerciale, non però sull'esempio dei «fondi del whisky» esistenti in Svizzera, nei quali il reddito sul capitale non è altro che l'utile commerciale proveniente dall'acquisto e dalla vendita di whisky, dunque da un commercio eseguito per conto dei partecipanti. Per questo motivo l'articolo 6 del progetto vieta l'investimento di capitali in merci e titoli rappresentativi di merci.
- b. L'attività economica in proprio del partecipante e l'investimento di capitali sono due cose ben disinte. Il fondo d'investimento *non rappresenta una nuova forma d'impresa* (più favorevole specialmente sotto il profilo fiscale). Non sarebbe compatibile con la nozione di investimento di capitali se un fondo esplicasse un'attività industriale o commerciale per conto dei partecipanti o se assumesse le funzioni di una società holding. Significherebbe ingannare il pubblico se sotto il nome di «fondi d'investimento» si raccogliessero risparmi destinati ad alimentare un'impresa commerciale o industriale. Il fondo d'investimento del tipo «contrattuale» non è adatto, per la sua struttura, ad assumere funzioni imprenditoriali; come è noto, i partecipanti non hanno alcuna possibilità di influenzarne l'amministrazione. È la ragione per cui il progetto di legge prevede certe clausole onde evitare che il patrimonio del fondo serva abusivamente a scopi imprenditoriali (cfr. l'art. 7, cpv. 2 e l'art. 30, cpv. 2, lettera *b* del progetto di legge).
Il fondo d'investimento non è nemmeno uno *strumento di finanziamento* al servizio di imprese in cerca di capitali; infatti la sua natura non postula solamente l'osservanza del principio della ripartizione del rischio ma esige in maniera generale che esso soddisfi alle necessità e salvaguardi gli interessi dei partecipanti.
- c. L'impiego collettivo dei capitali richiede assoluta equità di trattamento di tutti i partecipanti senza riguardo al termine della loro adesione o del loro abbandono del fondo. Tale equità di trattamento — precisamente come la «partecipazione» al patrimonio — è garantita solamente se il prezzo dei certificati di partecipazione in sede di emissione o di riscatto è stabilito in base al *valore venale* delle cose e diritti appartenenti al fondo d'investimento. Questo principio acquista grande importanza pratica per il fatto che il patrimonio del fondo si compone principalmente di valori reali suscettibili di notevoli fluttuazioni (cfr. l'art. 12, cpv. 3 e l'art. 20, cpv. 3 del progetto).

B. Apprezzamento dei fondi di investimento dal punto di vista del partecipante

Dopo aver spiegato nel primo capitolo le ragioni dello sviluppo dei fondi di investimento in Svizzera, esaminiamo in maniera oggettiva ed imparziale quali sono gli svantaggi e vantaggi dei partecipanti secondo la natura e la forma del fondo. Purtroppo non sarà possibile evitare di incorrere in ripetizioni.

Le quote di partecipazione ai fondi di investimento sono garantite da titoli, generalmente al portatore, e perciò agevolmente negoziabili. Il patrimonio del fondo si compone essenzialmente di valori reali; i certificati di partecipazione assicurano dunque al portatore in linea di massima non solamente protezione contro il deprezzamento della moneta, ma anche la partecipazione allo sviluppo reale dell'economia. Si è dimenticato per lungo tempo però che gli investimenti in beni reali comportano non solamente possibilità di conseguire profitti ma anche rischi. Il principio della ripartizione del rischio non protegge da un ribasso generale di borsa o da una evoluzione negativa della congiuntura. Esso è semplicemente in grado di impedire perdite ingenti ai danni dei risparmiatori derivanti dal fallimento o dalle difficoltà finanziarie di una determinata impresa. Le direzioni dei fondi d'investimento mobiliare svizzeri acquistano del resto regolarmente titoli di primo ordine.

L'impiego di risparmi in certificati di partecipazione assicura al sottoscrittore un altro vantaggio essenziale: il risparmio è amministrato da specialisti i quali si assumono inoltre il lavoro amministrativo e le cure relative ai nuovi investimenti. Tale vantaggio è tanto più apprezzato quando trattasi di titoli esteri o beni immobiliari. I costi di amministrazione vanno naturalmente in diminuzione del reddito dell'investimento. Ma se la politica d'investimento è proficua, questi costi possono essere compensati in parte o in tutto (maggiori utili distribuiti in seguito ad alienazioni redditizie; incremento del valore intrinseco dei certificati di partecipazione). In ogni caso però bisogna guardarsi bene dal sopravvalutare l'influenza degli specialisti sull'evoluzione degli utili distribuiti e sullo sviluppo del valore dei certificati: la politica d'investimento molto conservatrice praticata dalla maggior parte dei fondi d'investimento mobiliari non porta spesso a successi straordinari.

I poteri conferiti alla direzione del fondo esigono una notevole dose di fiducia da parte del partecipante. I fondi svizzeri di investimento — tanto mobiliari quanto immobiliari — ne tengono conto accordando al partecipante il diritto di reclamare in ogni tempo il riscatto, al valore intrinseco, dei certificati. Se un partecipante, per un motivo qualsiasi, perde la fiducia nella direzione del fondo o se vuole realizzare, per altre ragioni personali, il capitale investito, può chiedere senza danno alcuno l'esborso della sua quota all'investimento collettivo.

La forma «aperta» del fondo d'investimento è il contrappeso indispensabile ai pieni poteri della direzione ed alla mancanza d'influenza dei partecipanti su di essa.

Se i fondi d'investimento mobiliare, nonostante la struttura semplice, già si fondano, per aver successo, sulla fiducia dei partecipanti, quest'ultima è ancor più necessaria per la riuscita dei fondi d'investimento immobiliare. Il partecipante deve essere pienamente convinto dell'esperienza, della competenza e dell'integrità della direzione. I fondi d'investimento immobiliare, data la loro struttura ed attività, sono molto meno trasparenti di quelli il cui patrimonio è costituito da titoli. Infatti essi creano l'oggetto d'investimento per il tramite di società immobiliari con personalità giuridica, interposte fra i beni immobiliari ed i fondi di investimento. Dato che è più difficile determinare il valore venale di beni immobiliari che non di titoli quotati, occorre accordare al portatore la possibilità di liquidare la sua partecipazione senza dover subire danni. Ma fissare un prezzo di riscatto adeguato (come d'altronde un prezzo d'emissione che non leda né gli interessi dei sottoscrittori presenti né quelli dei sottoscrittori futuri) è impresa assai ardua. Numerose richieste di rimborso di quote possono inoltre causare perdite considerevoli ai portatori di certificati, visto che l'alienazione di beni immobili non è così facilmente attuabile come quella di titoli.

In periodo di ristagno del mercato immobiliare è particolarmente difficile vendere grosse proprietà immobiliari, soprattutto quando trattasi di costruzioni commerciali o industriali (shopping centers, grandi autorimesse, ecc.). La concentrazione degli investimenti in grandi costruzioni a carattere precipuamente industriale o commerciale può compromettere l'esistenza nonchè il successo del fondo. Anche se gli investimenti a lungo termine in beni immobiliari passano generalmente per un buon impiego del risparmio, riteniamo pur sempre che nel fondo d'investimento immobiliare è insita una certa problematica strettamente collegata alla sua struttura.

In ogni caso i certificati di partecipazione a fondi di investimento immobiliare dovrebbero essere sottoscritti solamente da quelle persone che vogliono e possono conservarli a lungo, così da superare anche eventuali periodi di ristagno sul mercato dei beni immobiliari.

C. Apprezzamento dei fondi d'investimento sotto il profilo della politica economica e sociale

Il progetto di legge non persegue scopi di politica economica, come per esempio la promozione dei fondi d'investimento o, al contrario la limitazione del loro sviluppo. Il suo unico fine è la protezione del partecipante al fondo. Appare comunque utile che il legislatore si renda conto di alcuni problemi di politica economica e sociale che questi fondi sollevano.

In Germania si parla sovente di risparmio mediante «Investment»; abbiamo già rilevato che il legislatore germanico ha preso, sin dagli inizi di questo fenomeno, le misure necessarie per promuovere i fondi d'investimento allo scopo di attirare nuovi capitali sul mercato e di incrementare così il risparmio. In un Paese dove la medesima generazione ha visto sciogliersi come neve al sole per ben due volte il risparmio tradizionale, l'investimento in valori reali doveva apparire veramente come la forma di impiego più assennata. Le medesime ragioni valgono in linea di massima per un'economia con pronunciate tendenze inflazionistiche. I fondi d'investimento, mediante una propaganda attiva in favore di collocamenti in valori reali, possono contribuire a promuovere o almeno a mantenere viva la volontà di risparmiare. Purtroppo, considerando l'inflazione un fenomeno inevitabile, la propaganda dei fondi paralizza sovente anche la volontà di lottare contro il rincaro. Non è possibile indicare con cifre in quale misura i fondi d'investimento abbiano stimolato il risparmio favorendo così la formazione di capitale, oppure modificato la struttura del capitale risparmiato ¹.

La forte aliquota di capitali esteri investiti nei fondi, la sostituzione di azioni con certificati (nei circoli bancari svizzeri si ritiene molto elevato l'effettivo dei certificati in circolazione) e la trasformazione di conti di risparmio in certificati non hanno certamente agevolato la formazione di capitale addizionale mediante i fondi di investimento. I fini concreti del risparmio, per esempio l'acquisto di una casa o l'aumento della quota di partecipazione ad una determinata impresa, restano, per il risparmiatore, sempre gli incentivi migliori rispetto alla prospettiva offerta dal fondo di investimento, vale a dire la partecipazione indiretta a numerose imprese o alla proprietà di beni immobiliari.

L'argomento, secondo il quale un'ampia divulgazione dei certificati di partecipazione ai fondi di investimento equivarrebbe alla realizzazione di un'ampia diffusione della proprietà, è noto. Ciò è indubbiamente vero se per ampia diffusione della proprietà si intende semplicemente la formazione di sostanza nei vari ceti sociali, indipendentemente dal fatto che il patrimonio consista in libretti di risparmio, assicurazioni sulla vita, certificati di partecipazione, azioni o beni immobili. I fondi d'investimento adempiono a una funzione importante nell'economia nazionale in quanto essi favoriscono realmente la formazione di capitale o impediscono la diminuzione del risparmio. Bisogna però riconoscere che la posizione del portatore di certificati non è paragonabile a quella dell'azionista o del proprietario di beni immobili. Il partecipante al fondo d'investimento ha solamente diritti pecuniari, dunque non gode dei diritti di consultazione o di partecipazione alla gestione del fondo e non è in rapporto diretto con gli investimenti del fondo,

¹ Cfr. in merito e per quanto segue:

Vincent. C. Frank: «Zur Problematik der Investmenttrusts», Zurigo 1961, pag. 24-27.

ben sovente mutevoli; la sua situazione effettiva assomiglia a quella del risparmiatore che affida i suoi risparmi ad una banca, che a sua volta, li mette a disposizione dell'economia. La sola differenza consiste nel fatto che la direzione del fondo non agisce per proprio conto bensì per conto dei partecipanti. I fondi d'investimento non creano quel rapporto personale fra proprietario e proprietà il quale costituisce il valore sociale di quest'ultima. L'individualismo, il senso della responsabilità, la coscienza del valore umano, minacciati dalla moderna società di massa, sono incomparabilmente meglio avvalorati mediante la proprietà diretta di un modesto bene immobile o di una partecipazione personale ad un'impresa industriale o commerciale che non mediante la sottoscrizione di certificati di partecipazione ai fondi d'investimento. Questi promuovono l'anonimia della proprietà specialmente nel settore dei beni immobili.

L'influenza dei fondi d'investimento sul movimento delle quotazioni di borsa e sui prezzi dei beni immobili dà adito a continue discussioni. Possiamo premettere che l'influsso dei fondi d'investimento sul volume complessivo del risparmio non è tale da far sì che prosperino a scapito delle altre forme di risparmio. Tutti i generi d'investimento però — anche gli investimenti nominali — sfociano in definitiva in valori reali (ad es. il risparmio sotto forma di libretti di risparmio e di obbligazioni di cassa è investito in beni immobili mediante il credito ipotecario). La predilezione del pubblico per l'una o l'altra forma di investimento non inciderà sull'offerta e sulla richiesta complessiva di beni reali. Per contro non sono da escludere gli influssi sui mercati specifici dei titoli e dei beni immobili, i cui effetti però sono più limitati di quanto solitamente si è disposti a supporre. Da una parte il successo dei fondi d'investimento può rendere temporaneamente difficile l'emissione di prestiti obbligazionari dell'industria e dell'ente pubblico, concentrando la domanda su relativamente pochi titoli azionari di primo ordine e su beni immobiliari, con conseguente rialzo dei prezzi di questi beni. Tale squilibrio è compensato via via mediante l'aumento del saggio d'interesse per prestiti obbligazionari: la diminuzione dei prezzi dei beni immobili non dovrebbe tuttavia verificarsi più facilmente di quella dei titoli quotati in borsa. D'altra parte la posizione particolare assunta dalle direzioni dei fondi in Svizzera (esse sono diventate veri e propri imprenditori edili) può influenzare sia la borsa, sia il mercato dei beni immobili. Parecchie direzioni hanno acquistato in grande misura terreni da costruzione a titolo di riserva ed iniziato a costruire quando il finanziamento di tali opere non era ancora assicurato. Ciò significa che le direzioni, in qualità di acquirenti potenziali di beni immobili, hanno incrementato ulteriormente le domande di per se stesse già notevoli di terreni da costruzione e di prestazioni dell'industria edile, anticipando il fabbisogno futuro e contribuendo così a provocare un forte rialzo dei prezzi in questi campi. Bisogna però riconoscere che i fondi d'investimento immobiliare hanno dato un contributo prezioso alla produzione di abitazioni in un periodo in cui queste scarseggiavano. La Banca nazionale,

fondandosi sui risultati di un rilevamento a prove saltuarie, stima che l'apporto dei fondi immobiliari in favore della produzione di abitazioni per il 1963 è stato complessivamente del 10 per cento. Per quanto concerne i fondi d'investimento in titoli, le direzioni sono solitamente in stretti rapporti con le banche. Quest'ultime riescono perciò indirettamente a decidere circa l'acquisto e la vendita di titoli azionari per i fondi d'investimento e a esercitare anche i diritti derivanti dai titoli azionari inclusi nel portafoglio di detti fondi. Data questa situazione, le banche potrebbero lasciarsi indurre ad impiegare i mezzi dei fondi d'investimento per influenzare le quotazioni di determinati titoli, abusando in tal modo del loro potere sui fondi. La costituzione di fondi d'investimento ha perciò accresciuto la responsabilità delle banche nella nostra economia.

Accenniamo infine all'*esportazione ed importazione di capitali* per tramite dei fondi di investimento. A fine 1963 il loro patrimonio in investimenti unicamente esteri (titoli ed immobili) raggiungeva 2,2 miliardi di franchi, a cui s'aggiungevano gli investimenti esteri dei fondi che prevedevano collocamenti in Svizzera e all'estero, per una somma di 800 milioni, pari a $\frac{3}{4}$ del patrimonio di 1,1 miliardi appartenenti ai fondi. L'esportazione di capitali ammontava pertanto a 3 miliardi di franchi a fine 1963. È pur certo però, che buona parte dei certificati di partecipazione sono in possesso di stranieri. Tale forma d'importazione di capitali non porta direttamente ad una eccessiva penetrazione di elementi stranieri nell'economia svizzera poichè il partecipante al fondo — come è noto — non ha alcun mezzo per interferire nella gestione. L'aliquota «estera» del patrimonio complessivo dei fondi svizzeri (7 miliardi di franchi) si può valutare a 2,5 - 3 miliardi. Il valore dei certificati di partecipazione in possesso di stranieri corrisponde dunque pressapoco alla somma dei capitali esportati per tramite dei fondi di investimento. Non è certo se questo equilibrio potrà essere ancora mantenuto. Un fatto è pertanto certo: cioè che i fondi svizzeri di investimento in titoli — come quelli inglesi del XIX secolo — sono per natura orientati verso l'esportazione di capitali. Il principio della ripartizione del rischio e quello dell'amministrazione da parte di terzi rivestono un'importanza particolare per gli investimenti esteri e poca per quelli svizzeri poichè il mercato svizzero dei titoli è troppo ristretto per poter offrire ai fondi possibilità di sviluppo se si osserva il principio della ripartizione del rischio e si assicura l'agevole alienazione dei titoli in portafoglio.

I fondi di investimento favoriscono l'esportazione di capitali specialmente per il fatto che rendono possibile l'investimento all'estero anche al piccolo e medio risparmiatore. Dall'altro canto non sembra fondato contare per l'avvenire su un così forte afflusso di capitali esteri come in passato. I fondi d'investimento vanno dunque considerati virtualmente come un strumento non disprezzabile per l'esportazione netta di capitali, la cui importanza non è paragonabile a quella assunta dall'esportazione di capitali per tramite delle tradizionali operazioni di banca (crediti bancari a debi-

tori stranieri; prestiti accordati all'estero, acquisto ed emissione di azioni estere). L'esportazione di capitali attraverso i fondi di investimento può anche pregiudicare, a seconda della situazione economica, l'approvvigionamento del mercato interno dei capitali nonchè influenzare sfavorevolmente il livello del tasso d'interesse. Accostandoci all'articolo 8 della legge sulle banche, proponiamo perciò come unica misura di politica economica, di accordare alla Banca nazionale la facoltà di vietare, dopo aver sentito il Consiglio federale, l'acquisto di titoli e beni immobiliari esteri da parte dei fondi, qualora il mercato monetario e dei capitali sia gravemente perturbato (art. 47 del progetto).

CAPITOLO TERZO

Necessità, fine, fondamento e forme di una legislazione sui fondi d'investimento

A. Necessità e fine della legge

È nostro proposito evitare lunghe spiegazioni circa la necessità di una legge sui fondi d'investimento. Nel 1957 sessanta Consiglieri nazionali hanno firmato una mozione che invitava il Consiglio federale a presentare un progetto di legge in materia. Da allora i fondi d'investimento hanno acquistato una tale importanza che l'Associazione svizzera dei banchieri — da principio scettica in proposito — s'è messa ad insistere affinchè la legge sia promulgata il più presto possibile. La Banca nazionale ha sin dall'inizio riconosciuto la necessità di una legge. Negli Stati Uniti d'America, in Gran Bretagna, in Germania e nel Belgio vigono da tempo leggi in materia, talune concepite essenzialmente allo scopo di reprimere gli abusi, altre per disciplinare i fondi d'investimento anche nell'ambito del diritto civile, creando così una base di fiducia reciproca.

La promulgazione di una legge sui fondi d'investimento si impone in Svizzera anzitutto perchè detti fondi, come le banche — che ne hanno costituito il maggior numero — si rivolgono alla grande massa di pubblico per raccogliere i risparmi.

La necessità della vigilanza ufficiale dello Stato sulle banche e società di assicurazione è ormai riconosciuta da tempo per il fatto che questi istituti raccolgono ed amministrano il risparmio pubblico. Il medesimo argomento vale dunque anche per i fondi di investimento. L'unità dell'ordinamento giuridico e — dal profilo delle imprese sorvegliate — l'eguaglianza verso la legge esigono tale vigilanza. Inizialmente si era pensato alla possibilità di sottomettere i fondi d'investimento alla legge sulle banche e casse di rispar-

mio ed all'organo di vigilanza da essa istituito. Giustamente la commissione federale delle banche si è negativamente espressa in merito. La protezione del risparmiatore che conferisce ad un fondo d'investimento dei mezzi che questi amministra per suo conto solleva problemi completamente differenti da quelli attinenti al settore bancario dove il risparmiatore acquista un credito nominale verso una banca che, per proprio conto, reimpiega i mezzi affidatili. Stante la diversità dei problemi, non possono evidentemente essere applicate le medesime misure di vigilanza come nel settore bancario. In sede di trattazione della vigilanza prevista per la direzione del fondo, ritorneremo su questo particolare.

Menzioniamo in secondo luogo che il dovere primordiale dello Stato consiste nel creare un ordinamento di diritto privato chiaro ed equo al servizio del cittadino.

Per quanto concerne i fondi di investimento, in Svizzera manca tuttora un tale ordinamento. Essi sono stati costituiti sull'esempio del trust inglese, istituzione ardua da capire fuori del quadro storico del diritto inglese. Non stupisce dunque se da noi per certe questioni importanti regna ancora l'incertezza giuridica. Eccone alcuni esempi: la direzione del fondo può annullare l'obbligo di riscattare i certificati? Può essa rifiutare di indicare al partecipante il prezzo di riscatto dei certificati? Il partecipante deve consentire che la direzione di un fondo, già da tempo costituito, data la ristrettezza del mercato, emetta nuovi certificati a prezzi tanto bassi da ridurre il valore di quelli emessi precedentemente? Deve il partecipante ammettere che i proventi e le spese generali del fondo vengano raggruppati nel rapporto di gestione in una sola posizione o può esigere informazioni particolareggiate? Di quali mezzi legali dispone il partecipante? È egli proprietario dei beni appartenenti al fondo d'investimento oppure non ha diritti obbligatori verso la direzione del fondo? In caso affermativo e, ammesso che la direzione fallisca, ha egli il diritto di chiedere che il patrimonio del fondo sia separato dalla massa?

Il regolamento del fondo costituisce il complesso normativo vincolante dei diritti ed obblighi contrattuali fra la direzione del fondo, la fiduciaria ed il portatore di certificati di partecipazione. Esso è il contratto tipo che la competente direzione del fondo e la fiduciaria sottomettono a migliaia di sottoscrittori, solitamente poco esperti in materia. I partecipanti al fondo si trovano — rispetto alla direzione ed alla fiduciaria — nella medesima situazione degli assicurati rispetto alle compagnie di assicurazione. Il legislatore ha già promulgato in merito, con la legge federale del 12 aprile 1908 sui contratti di assicurazione, le norme di diritto privato aventi nella loro maggioranza carattere imperativo. Egli dovrà quindi provvedere anche nel settore dei fondi d'investimento, a che i diritti e gli obblighi delle parti contraenti siano definiti in modo esauriente e chiaro. La protezione della

parte più debole vuole che i diritti di questa siano ancorati in un ordinamento precipuamente a carattere imperativo.

Mediante la legge si deve pertanto:

- a. nel diritto privato, risolvere nel modo più semplice possibile il problema della struttura giuridica del fondo d'investimento; determinare accuratamente ed equamente i diritti e gli obblighi delle parti contraenti; creare disposizioni imperative qualora la protezione del partecipante al fondo l'esiga;
- b. nel diritto pubblico, prevedere le necessarie prescrizioni di polizia inerenti alla vigilanza governativa sui fondi di investimento.

Come dimostrato dall'apprezzamento dei fondi d'investimento sotto il profilo della politica economica e sociale, non v'è motivo per imporre ai fondi restrizioni di natura politico-economica, eccezione fatta per l'exportazione di capitali in periodi di seria perturbazione del mercato monetario e dei capitali. Tanto meno vanno accordati privilegi ai fondi di investimento. Questo principio acquisterà importanza in sede di trattazione delle norme di diritto tributario.

L'applicazione di una legge orientata verso questi fini non mancherà di creare difficoltà transitorie ai fondi di investimento. Non è da escludere che essa provochi la liquidazione dei fondi incapaci ad adeguarsi al nuovo ordinamento. È certo comunque che, col tempo, la legge produrrà gli sperati effetti favorevoli, creando una solida base di fiducia fra la direzione del fondo ed il pubblico.

B. Fondamento costituzionale

L'articolo 64 della Costituzione federale conferisce alla Confederazione la competenza di promulgare — a complemento del diritto delle obbligazioni — norme di diritto civile sui fondi di investimento e l'articolo 31 *bis*, capoverso 2, della stessa attribuisce alla Confederazione la facoltà di emanare — salvaguardando gli interessi generali dell'economia nazionale — disposizioni sull'esercizio del commercio e dell'industria. Trattasi di disposizioni che permettono, nel pubblico interesse, di combattere i pericoli che possano sorgere da tali attività (lotta contro gli abusi).

La costituzione di un organo di vigilanza governativo è ammissibile qualora tale misura sia necessaria allo scopo di perseguire i fini stabiliti dalla legge. Per commercio e industria ai sensi delle disposizioni precitate s'intende ogni attività economica lucrativa. Le imprese che amministrano i fondi d'investimento (direzione del fondo e fiduciaria) perseguono evidentemente un fine lucrativo.

L'articolo 31 *quater* della Costituzione federale, permettendo alla Confederazione di emanare disposizioni disciplinanti il settore bancario, offre

pure una base per la promulgazione di norme di diritto pubblico sui fondi di investimento. Tale articolo, inserito nella Costituzione in sede di revisione degli articoli costituzionali sull'ordinamento economico, rappresenta un fondamento giuridico non solamente per quanto concerne le disposizioni di polizia, ma anche per quelle di politica economica, previste nella legge sulle banche e le casse di risparmio¹. Queste ultime prescrizioni — l'articolo 8 sull'esportazione di capitali e l'articolo 10 sul saggio d'interesse delle obbligazioni di cassa — limitano sì l'attività delle banche vietando loro certe operazioni finanziarie in considerazione della situazione sul mercato dei capitali, ma non intaccano la libertà di concorrenza. I fondi di investimento possono senz'altro essere considerati come istituti del settore bancario dato che in Svizzera le operazioni su titoli, la custodia di titoli nonchè la consulenza nel campo degli investimenti sono reputati attività bancarie.

Del resto la maggior parte delle direzioni dei fondi di investimento hanno stretti rapporti con le banche. Anche se questi argomenti non valgono per i fondi d'investimento immobiliare, è certo che le loro direzioni attingano, come le banche, al pubblico risparmio. La grande importanza da esse acquisita si rispecchia nel notevole flusso di importazioni ed esportazioni di capitali che scorre attraverso le direzioni dei fondi. L'articolo 31 *quater* della Costituzione federale offre dunque una base legale sufficiente per l'applicazione delle restrizioni in materia di esportazioni di capitali attraverso i fondi di investimento, previste nell'articolo 47 del progetto di legge.

Le disposizioni penali contenute nel progetto di legge trovano il loro fondamento giuridico nell'articolo 64 *bis* della Costituzione federale.

C. Forma della legislazione sui fondi di investimento

Abbiamo già rilevato nella parte introduttiva del presente messaggio che trattando la mozione Rosset al Consiglio Nazionale si è già discusso sul seguente problema: è indispensabile creare una legge speciale sui fondi di investimento oppure basta completare la legge sulle banche e le casse di risparmio nonchè — all'occorrenza — il Codice delle obbligazioni?

La commissione federale delle banche, l'associazione dei banchieri svizzeri, il perito del Dipartimento federale delle finanze e delle dogane, come anche la Commissione dei periti hanno dato la loro preferenza alla legge speciale.

¹ Vedi anche: Schürmann « *Wirtschaft und Recht* » 1958, pag. 85; e « *Zentralblatt für Staats- und Gemeindeverwaltung* » pag. 67; nonchè Giacometti « *Schweiz. Bundesstaatsrecht* », pag. 294 e sgg.; di opinione diversa: Hans Marti « *Die Handels- und Gewerbefreiheit nach den neuen Wirtschaftsartikeln* » 1950, pag. 92 e sgg.

Essa infatti s'impone per la necessità di promulgare contemporaneamente disposizioni di diritto pubblico e privato che formano un'unità funzionale volta alla protezione dei sottoscrittori di certificati di partecipazione ma che presentano, ambedue, campi d'interferenza. Un organo di vigilanza governativo che non possa sincerarsi se la direzione del fondo ha osservato le disposizioni di diritto privato secondo il regolamento e la legge sarebbe inutile e pericoloso. Per l'autorità e coloro che sono chiamati a consultare i testi di legge è preferibile che questa complessa materia sia disciplinata da una unica legge. Infine, sotto il profilo estetico, mediante una legge speciale si evita di fare complicati emendamenti alla legge sulle banche e al Codice delle obbligazioni.

Il legislatore dovrà tuttavia essere cosciente dei pericoli inerenti ad ogni legislazione speciale ed evitarli. Menzioniamo anzitutto il pericolo di intaccare l'unità dell'ordinamento giuridico derogando senza ragioni perentorie dai principi generali sanciti, per esempio, nel Codice delle obbligazioni. In caso di controversia, se la legge contiene disposizioni di diritto pubblico e privato, tanto il cittadino quanto il giudice possono incontrare difficoltà nello scegliere la giusta via. Questo è il motivo per cui nel progetto di legge le disposizioni di diritto pubblico sono state separate da quelle di diritto privato. Queste ultime figurano sotto il titolo: « Il contratto di investimento collettivo ».

Perciò anche le azioni civili del portatore di partecipazioni (esecuzione e risarcimento di danni) sono definite negli articoli 22 e seguenti.

CAPITOLO QUARTO

Linee fondamentali del progetto

A. Principi generali

In sede di redazione della legge sui fondi di investimento vanno osservati a nostro avviso i seguenti principi generali, in parte già enunciati:

1. È necessario definire nel modo più preciso possibile la struttura di diritto civile dei fondi di investimento. Sarebbe troppo pretendere dal legislatore una regolamentazione esplicita di tutte le questioni controverse che la vita potrà riservare. Pertanto occorre un rispetto severo della concezione basilare della legge; solamente così sarà di molto facilitato il compito del giudice e dell'amministrazione chiamati a decidere in merito alle controversie.

2. L'unità dell'ordinamento giuridico va mantenuta in quanto oggettivamente sostenibile. Senza ragioni imperative non è dunque il caso di scostarsi dagli istituti generali del diritto privato e pubblico.
3. Considerata l'evoluzione positiva dei fondi d'investimento in Svizzera è compito del legislatore di fondarsi su quanto già esiste, di sviluppare quanto c'è di buono, di reprimere gli abusi e di arginare gli sviluppi pericolosi. Non sarebbe assennato scostarsi da quanto edificato sul terreno dell'autonomia privata e porre i fondi d'investimento su un piano prettamente nuovo pretendendo di colmare le lacune tuttora esistenti con la modificazione della struttura del fondo d'investimento.
4. Non v'è legge che possa escludere i rischi che comportano le partecipazioni ad investimenti in valori reali o assicurare il successo finanziario del fondo d'investimento. Tale successo dipenderà sempre *dalla politica imprenditoriale della direzione del fondo*. Se la direzione risponde della sua politica deve, in linea di massima, essere libera nelle sue decisioni. Non potrà quindi essere compito del legislatore di impartire direttive sulla politica d'investimento o di stabilire se i proventi sul patrimonio del fondo debbano essere distribuiti ogni anno oppure reinvestiti, oppure di decidere se il fondo deve essere chiuso o se deve essere ancora alimentato. Tantomeno è suo compito di stabilire quale remunerazione possano pretendere la direzione del fondo e la banca depositaria. La natura stessa del fondo d'investimento impone tuttavia alcuni limiti alla libertà di cui gode la politica imprenditoriale. La persona che, per esempio, vuole esercitare un'attività commerciale, artigianale o industriale o ottenere il controllo su un'impresa che svolge dette attività non deve servirsi del fondo d'investimento per procurarsi i capitali necessari; essa dovrà scegliere un'altra forma giuridica che accordi diritti più vasti al prestatore di denaro. Altrettanto dicasi per la determinazione del prezzo d'emissione e di riscatto dei certificati di partecipazione; la direzione del fondo non può stabilire a suo piacimento i criteri di calcolo poichè, mentre i fondi offrono al pubblico partecipazioni a valori reali, l'emissione ed il riscatto dei certificati avvengono in base al valore venale del patrimonio del fondo.
5. Se da un canto deve essere salvaguardata la libertà di azione della direzione del fondo, dall'altro canto è indispensabile che il portatore di certificati sia *informato esaurientemente* sull'andamento del fondo. Egli deve sapere anzitutto a che cosa partecipa; il regolamento del fondo enuncerà perciò nel modo più preciso possibile i principi che reggono la politica imprenditoriale (art. 11 del progetto). Il partecipante deve inoltre sapere come è stato amministrato il suo denaro; esso dovrà quindi ricevere un conteggio esatto e chiaro (vedi l'art. 15 e l'art. 33 del progetto).

Il fondo d'investimento non deve aver segreti per il portatore di certificati. A questo proposito il Belga Raymond L. Larcier ha detto giustamente che i fondi d'investimento « sono e devono essere rigorosamente trasparenti affinché il risparmiatore possa vedervi chiaramente e facilmente come nei propri affari »¹. L'obbligo di dare una pubblicità particolareggiata sulla politica imprenditoriale, sull'attività del fondo e sul risultato conseguito — l'osservanza di tale obbligo è garantita dagli organi di revisione e vigilanza — dovrebbe esser più efficace che non una serie di prescrizioni miranti a escludere operazioni a carattere speculativo o dubbio o, ancora, manovre atte ad ingannare i partecipanti al fondo.

B. L'organizzazione del fondo d'investimento

I fondi d'investimento in Svizzera costituiscono attualmente una massa patrimoniale amministrata per conto dei partecipanti dalla direzione del fondo e dalla fiduciaria.

Il patrimonio del fondo è separato da quello della direzione ed è la fiduciaria, solitamente una banca, che lo custodisce. In sede di discussione del progetto elaborato dal Dipartimento delle finanze e delle dogane sono emersi due problemi inerenti a questa organizzazione che richiedono un esame approfondito:

1. non sarebbe più semplice conferire al fondo la personalità giuridica?
2. è indispensabile mantenere il secondo organo del fondo, la fiduciaria ovvero la banca depositaria.

1. Conferimento della personalità giuridica

I Cantoni dei Grigioni, di Vaud e di Ginevra come anche l'Associazione svizzera dell'industria e del commercio, in procedura di consultazione, hanno espresso il parere secondo cui il fondo dovrebbe rivestire personalità giuridica per poter superare, nel modo più facile e chiaro, le difficoltà inerenti all'inserimento di questa istituzione straniera nel nostro ordinamento giuridico. La Francia, come già accennato, ha scelto questa via; anche nei paesi ove regna il trust esistono numerosi fondi d'investimento costituiti sotto forma di società per azioni in cui i partecipanti sono semplicemente azionisti.

Da un esame approfondito è risultato che nessuna forma giuridica esistente in Svizzera si addice ai nostri fondi d'investimento e che non è né necessario né auspicabile di crearne una nuova o di adottare quelle già esistenti.

¹ Introduction aux fonds de placement, Bruxelles 1953, p. 88.

Una persona giuridica organizzata corporativamente presuppone che i sottoscrittori di certificati siano disposti e capaci di partecipare alla gestione. Ma i sottoscrittori considerano proprio un vantaggio il poter affidare a specialisti l'amministrazione del fondo. Considerata la posizione passiva dei sottoscrittori rispetto ad un'amministrazione composta da specialisti, un'assemblea dei portatori di certificati — così come proposta dal progetto del Dipartimento federale delle finanze e delle dogane — presenterebbe per loro più pericoli che vantaggi. Tale proposta è stata perciò rifiutata all'unanimità. A questa obiezione di massima circa l'organizzazione corporativa dei fondi d'investimento si aggiungano alcune difficoltà particolari per quanto concerne le forme societarie che potrebbero entrare in linea di conto. Senza profonde modificazioni, la forma della *società per azioni* secondo il diritto svizzero non si addice ad un fondo «aperto». Infatti, il nostro diritto azionario conosce solamente la società per azioni a capitale sociale determinato all'atto della costituzione. Successivamente detto capitale può essere ridotto solamente mediante una procedura complicata (art. 620, 659 e 732 CO). Ciò impedisce di procedere continuamente all'emissione di nuove azioni ed al riscatto di vecchie azioni come l'esigerebbe l'interesse del fondo e dei partecipanti. Inoltre le prescrizioni del diritto azionario sulla determinazione degli utili (art. 660, 662, 665 e 667 CO) sono in contrasto con la struttura dei nostri fondi d'investimento. Dato che non si tratta di conservare o di ricostituire un capitale sociale nominale, i fondi distribuiscono i loro utili senza riguardo ad una eventuale riduzione del loro patrimonio. Ma se gli attivi di una società per azioni cadono al di sotto del valore contabile vanno effettuati ammortamenti che talvolta possono assorbire tutto l'utile escludendone così la ripartizione. La *società cooperativa* del diritto svizzero converrebbe meglio ad un fondo «aperto», visto che è retta dal principio delle porte aperte (art. 828, cpv. 1, art. 839, 842, 853 e 864 CO). Per sua natura però, essa è una comunità che promuove solo in maniera generale ed indirettamente gli interessi economici dei membri (mediante il reddito sulle partecipazioni). Giusta l'articolo 828 CO, la società cooperativa « propone in modo principale l'incremento o la salvaguardia, mediante una azione comune, di determinati interessi economici dei suoi membri ». Essa non serve dunque un interesse astratto al dividendo, bensì i concreti interessi economici dei suoi membri¹.

Chiediamoci ora se il fondo d'investimento quale patrimonio separato potrebbe essere organizzato sotto la forma dello stabilimento. Il nostro diritto privato conosce come unico stabilimento *la fondazione* (art. 80 e seguenti del CCS) la quale esige il conferimento permanente di un patrimonio

¹ cfr. — Gerwig; «Schweiz. Genossenschaftsrecht», 1957, pag. 16 e 272.
 — Kummer; «Gleichbehandlung der Genossenschafter gemäss Art. 854 OR, 1949», pag. 3-6
 — Ordinanza sul registro di commercio, del 7.6.1937, art. 92

per un fine particolare. Il fondatore si separa dal suo patrimonio per adibirlo esclusivamente al conseguimento del fine da lui scelto¹. Il sottoscrittore di certificati invece versa il suo denaro con il fine preciso di partecipare personalmente al patrimonio separato e si assicura il diritto di chiedere in ogni tempo il rimborso della sua quota. Orbene, il conferimento permanente di beni per un fine particolare e la rinuncia del sottoscrittore ad una parte del suo patrimonio sono caratteristiche essenziali della fondazione che mancano nei fondi di investimento. Prescindendo da quanto detto, il fondo dovrebbe trovare la persona disposta a costituirlo ed un organo mediante il quale si possa esercitare i diritti civili e partecipare alle azioni giuridiche. Appare evidente che in questo caso per dirigere fondi d'investimento enterebbero in linea di conto le medesime persone che costituiscono la società anonima a scopo lucrativo. Significherebbe misconoscere la realtà se si volesse conferire alla direzione del fondo la funzione di organo di uno stabilimento mentre essa evidentemente non persegue solamente fini propri a tale funzione; per questo motivo bisogna rinunciare a creare una forma particolare di stabilimento per i fondi d'investimento.

Visto che in Svizzera i fondi d'investimento sono stati costituiti sotto la forma contrattuale ed hanno avuto uno sviluppo imponente, non v'è ragione di creare una nuova forma giuridica. Dimostreremo più avanti come non sarebbe giustificabile vietare la forma contrattuale praticata finora nemmeno sotto il profilo di un chiaro inserimento dei fondi d'investimento nel nostro sistema giuridico. Il principio sperimentato secondo cui si edifica su quanto già esiste si oppone a simili sconvolgimenti.

La ragione principale per cui i fondi d'investimento — nonostante le difficoltà che presenta la struttura giuridica — si sono imposti con successo, va ricercata nei *notevoli vantaggi fiscali* che offre la forma contrattuale. Anche la persona giuridica è contribuente; dal fatto che il fondo non ha personalità giuridica ne consegue che — secondo i sistemi fiscali federali e cantonali — il patrimonio ed il suo reddito vengono gravati solo una volta dalle imposte dirette, segnatamente, presso il partecipante al fondo. Il patrimonio e il reddito delle persone giuridiche invece sarebbero imposti dapprima presso il fondo e poi — come partecipazione e reddito della partecipazione — anche presso il portatore di certificati. Le conseguenze fiscali derivanti dal conferimento della personalità giuridica ai fondi di investimento nuocerebbero alla loro prosperità dato che la Confederazione non potrebbe ridurre o togliere il potere d'imposizione ai Cantoni. Il vantaggio fiscale strettamente connesso alla forma contrattuale non può essere considerato illecito fin tanto che è possibile rinunciare senza artificio alla personalità giuridica. I Cantoni di Zurigo e Basilea Città hanno formulato unicamente la seguente riserva: il potere d'imposizione esercitato dai Cantoni per quanto

¹ cfr. — Egger, «Kommentar zu Art. 80 ZBG» Nota 6.

concerne i beni immobili siti sul loro territorio non deve essere intaccato dai fondi di investimento.

Per queste ragioni bisogna ricusare l'idea di conferire personalità giuridica ai fondi di investimento. Nel progetto si adotta perciò la soluzione contrattuale e non è modificata in nessun modo l'attuale base per l'imposizione dei fondi.

2. *Mantenimento della banca depositaria*

Il progetto del Dipartimento delle finanze e delle dogane del 1961 prevedeva nell'articolo 14 la partecipazione di due organi all'amministrazione del fondo: la direzione e l'ufficio depositario. Ciascuno degli organi incaricati di amministrare e gestire il fondo, avrebbe dovuto essere composto in maggioranza da persone non appartenenti nè all'amministrazione nè alla direzione dell'altro organo oppure non aventi rapporti di servizio con esso (art. 18, cpv. 3 e art. 22, cpv. 3 del progetto). Abbiamo già rilevato che la prima disposizione rispecchia la prassi svizzera, pur ammettendo certe eccezioni. La seconda invece è in contrasto alle nostre usanze perchè la gran parte delle direzioni dei fondi sono state create dalle banche depositarie.

Tutte le camere di commercio ed il loro portavoce, l'associazione svizzera dell'industria e del commercio, non ritengono necessaria una separazione fra direzione del fondo e banca depositaria; secondo loro sarebbe meglio addossare esplicitamente tutta la responsabilità per il fondo alla banca depositaria, la quale ne custodisce il patrimonio. Dato che il maggior quantitativo dei certificati di partecipazione è acquistato dalla clientela della banca depositaria, le disposizioni di incompatibilità non sarebbero giustificate e potrebbero essere agevolmente aggirate per il tramite di un prestanome. Dal momento che le banche mettono a disposizione della direzione specialisti, fonti d'informazione e relazioni mondiali, esse potrebbero anche assumere l'amministrazione dei fondi. Anche Baer¹, esaminando la responsabilità della direzione del fondo e della banca depositaria, si domanda se non sia il caso di rinunciare a separare i due organi e di integrare praticamente la gestione del fondo nel quadro delle normali attività bancarie. Egli rileva come l'istituzione di un diritto alla separazione per i portatori di certificati, di severe disposizioni in materia di scritture contabili, di una vigilanza governativa nonchè della possibilità di nominare un gerente al posto della direzione, rendono superflua l'organizzazione tripartita del fondo (direzione, banca depositaria, partecipante). Aggiungiamo che se la banca depositaria fosse soppressa, la definizione giuridica del fondo d'investimento sarebbe notevolmente semplificata. Inoltre in Svizzera non sarebbe possibile rendere le direzioni assolutamente indipendenti dalle banche per quanto concerne il personale ed i capitali. Da

¹ cfr. Rolf Baer; « Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds », ZBJV, vol. 98, 1962, pag. 310.

noi non esistono, come negli Stati Uniti d'America, consulenti in materia di investimenti completamente indipendenti dalle banche nell'esercizio della professione. L'assunzione della direzione del fondo da parte della banca avrebbe infine il vantaggio di togliere al pubblico l'illusione (sovente alimentata dalla propaganda) che la «fiduciaria» o «banca fiduciaria» — come è generalmente nominata in maniera imprecisa la banca depositaria — rappresenti i portatori di certificati e sorvegli in modo indipendente l'attività della direzione del fondo. Generalmente la banca depositaria non gode di quella autonomia che dovrebbe avere chi rappresenta i partecipanti; la vigilanza sulla direzione è più formale che materiale ed in ogni modo non è completa.

Ci siamo quindi chiesti seriamente se non fosse il caso di riunire nella legge le funzioni della direzione e della banca depositaria e di accettare unicamente quest'ultima come direzione del fondo. Abbiamo in seguito abbandonato questa idea per due ragioni: in primo luogo, l'associazione di più banche allo scopo di costituire un fondo d'investimento, che risponde ad un legittimo bisogno¹, incontrerebbe difficoltà o sarebbe addirittura impossibile. In secondo luogo la direzione dei fondi d'investimento immobiliari — considerata la loro natura — non deve essere prerogativa delle banche. Abbiamo cercato perciò una via di mezzo. Il progetto riposa sulla seguente concezione:

- a. le banche sono ammesse come direzione del fondo; il legislatore non deve impedire loro di assumere apertamente la responsabilità della direzione del «loro» fondo d'investimento (come già fanno alcuni banchieri privati). Anche le società per azioni e le società cooperative non aventi altro scopo che di gestire fondi d'investimento possono dirigere il fondo. Chi si raccomanda al pubblico per la direzione del fondo deve però disporre fin dall'inizio di una base finanziaria appropriata. Se la direzione è una persona giuridica, il capitale sociale versato deve essere di un milione; se la direzione svolge anche altre operazioni bancarie, il capitale sociale versato deve ammontare a due milioni (art. 3 del progetto). La disposizione da parte dei banchieri privati d'assumere la responsabilità personale illimitata (ragione individuale, società in nome collettivo, società in accomandita semplice) può essere considerata garanzia sufficiente.
- b. Qualora non siano solamente le banche ad essere ammesse a dirigere i fondi di investimento non v'è ragione di vietare la collaborazione di una banca depositaria. Perfino se la banca depositaria è strettamente legata alla direzione del fondo — finanziariamente e per quanto con-

¹ La SIP è una delle più importanti società di questo genere; essa è controllata dalle Società di banca svizzera e dall'Unione di banche svizzere. Le banche cantonali svizzere hanno costituito dal canto loro per l'IFCA, «Fondo d'investimento immobiliare delle banche cantonali svizzere», una direzione comune, la IFAG, «Fondo immobiliare S. A.», Berna.

cerne il personale — essa può offrire al partecipante una certa garanzia supplementare che dev'essere considerata in una legge creata per proteggere quest'ultimo. La raccomandazione delle banche è generalmente indispensabile ai fini del collocamento dei certificati e, di conseguenza, del successo di un fondo; esse ne possono assumere più agevolmente la responsabilità se la banca depositaria che esercita un certo controllo sulla direzione del fondo è loro nota. La legge deve comunque definire chiaramente i compiti della banca depositaria onde delimitare chiaramente le sue responsabilità e quelle della direzione ed allo scopo di evitare che la banca depositaria figuri, a torto, come «rappresentante dei portatori di certificati». Ecco perchè il progetto pone in primo piano il compito della banca di custodire il patrimonio del fondo e la denomina «banca depositaria». Giusta l'articolo 18 essa deve «custodire il patrimonio del fondo»; allo scopo di riunire effettivamente tutto il patrimonio del fondo, essa emette e riscatta i certificati ed assicura il servizio dei pagamenti. Come custode del complesso patrimoniale del fondo, essa può e deve in ogni tempo impedire un investimento vietato nella legge o nel regolamento rifiutandosi di eseguire il pagamento a carico del patrimonio del fondo. Essa ha dunque il diritto ed il dovere di porre il veto contro investimenti inammissibili. La politica aziendale vera e propria è però esclusivamente compito della direzione del fondo (art. 12 del progetto). Qualora la banca stessa non assuma la funzione di direzione del fondo occorre inoltre stabilire se dev'essere prescritta o no la collaborazione di una banca depositaria. Per rispondere a questa domanda conviene distinguere tra fondi d'investimento in titoli e fondi d'investimento immobiliare. Per i primi la custodia sicura di un cospicuo portafoglio — compito principale della banca depositaria — riveste grande importanza; le banche organizzate per le operazioni di deposito sono ovviamente le meglio qualificate per questo compito. L'obbligo di ricorrere a tali banche appare dunque indicato. Questa soluzione presenta inoltre il vantaggio di indurre la banca — che per quanto concerne i fondi d'investimento in titoli, opera sempre con la direzione — ad apparire pubblicamente, e ciò permette al risparmiatore di giudicare più facilmente il fondo d'investimento. Per contro la custodia riveste importanza minima quando trattasi di fondi d'investimento mobiliare poichè, o non vi sono titoli da custodire (presenza di proprietà diretta) o ve ne sono pochi ¹ se il patrimonio del fondo consiste di diritti azionari o crediti verso società immobiliari.

¹ L'emissione di azioni non è necessaria; se queste vengono però emesse, trattasi solitamente di certificati azionari per tutta la partecipazione. Vedi Siegart; Kommentar zu Art. 622 OR, nota 40 e 42. La costituzione di certificati di debito è possibilmente evitata per ragioni di costo.

Inoltre la banca depositaria non può garantire la custodia di tutto il patrimonio del fondo immobiliare se essa non controlla la direzione. Senza grandi complicazioni amministrative, specialmente per quanto concerne le iscrizioni nel registro fondiario, non è possibile impedire che una direzione sottragga in mala fede alla banca depositaria il provento derivante dalla alienazione o dalla costituzione in pegno di beni immobili appartenenti ad una società immobiliare del fondo d'investimento. Il diritto dei partecipanti alla separazione dei crediti privilegiati, prevista nell'articolo 17 del progetto in caso di fallimento della direzione del fondo, è dunque più importante della collaborazione della banca depositaria; se quest'ultima non controlla la direzione del fondo immobiliare, appare infine dubbio che essa sia effettivamente in grado di assumere la responsabilità affinché non siano effettuati investimenti vietati dalla legge e dal regolamento, come l'esige l'articolo 18 del progetto. Per queste ragioni non è prescritta la collaborazione di una banca depositaria quando si tratta di fondi d'investimento immobiliare.

Per ricapitolare, rileviamo quanto segue: le banche possono assumere, in via di massima, la direzione dei fondi e annoverare tale attività tra le loro abituali operazioni bancarie.

La collaborazione di una banca depositaria è prescritta solamente per i fondi di investimento in titoli non gestiti da una banca; per il resto essa è facoltativa. Ne consegue che la banca depositaria non rappresenta un elemento essenziale nella nozione giuridica del fondo d'investimento ed appare chiaramente che il fondo d'investimento è basato su un contratto stipulato fra la direzione ed i partecipanti (art. 8 del progetto). Risulta pure che è compito della direzione stessa di offrire al risparmiatore sufficienti garanzie finanziarie, indipendentemente dal fatto che esista o no una banca depositaria. La funzione della banca depositaria è per così dire ridimensionata in modo confacente alla sua vera importanza economica e giuridica.

C. La struttura giuridica del fondo d'investimento

Abbiamo già rilevato che i rapporti fra la direzione del fondo ed il partecipante come pure quelli fra la banca depositaria, da una parte, ed il partecipante e la direzione, dall'altra, sono fondati sul diritto contrattuale. Sorgono però due problemi fondamentali.

Qual è la natura dei diritti che il contratto conferisce al partecipante? Trattasi di diritti di proprietà al patrimonio del fondo oppure solamente di pretese pecuniarie, ossia diritti obbligatori verso la direzione del fondo e la eventuale banca depositaria?

Come qualificare giuridicamente il o i contratti fra il partecipante e la direzione del fondo o la banca depositaria? Come spiegare e disciplinare nel modo più semplice possibile i rapporti giuridici esistenti fra le parti contraenti?

1. I rapporti di proprietà nei fondi d'investimento

I regolamenti della SIP — che è stata la prima direzione di un fondo in Svizzera — e di numerose altre direzioni, contengono attualmente — a parte qualche leggera variazione — il seguente testo:

I certificati conferiscono al portatore i diritti seguenti attinenti a un fondo di comproprietà:

- a. diritti di comproprietà, proporzionali ad un numero variabile di certificati con diritti parificati;
- b. altri diritti connessi attinenti in particolare ai redditi, ai crediti in conto corrente ed in banca.

Altri fondi di investimento, specialmente quelli dell'INTRAG, non parlano di comproprietà dei partecipanti ma, in senso più generale, di un diritto di partecipazione al patrimonio del fondo.

Nella letteratura si è sostenuto fino a poco tempo fa la tesi della comproprietà, per il fatto che essa conferisce, anzitutto, al partecipante un diritto alla separazione dei crediti privilegiati in caso di fallimento della direzione¹. Attualmente però si impone sempre più la tesi, secondo cui il partecipante non ha alcun diritto di proprietà².

Giusta l'articolo 641 CCS il proprietario di una cosa ha il diritto di disporre liberamente di essa nei limiti dell'ordinamento giuridico; egli può rivendicarla contro chiunque la ritenga senza diritto e respingere qualsiasi indebita ingerenza. Il diritto di proprietà è legato dunque alla cosa stessa, indipendentemente dal luogo ove essa si trovi. Il proprietario gode di un

-
- ¹ Ursula Boveri: Ueber die rechtliche Natur der Investment-Trusts und die Rechtsstellung der Zertifikatsinhaber, Zürich, 1945;
 R.A. Sutz: Der Immobilien - Investment-Trust in der Schweiz, Zürich, 1957;
 L.M. Servien: Les fonds de placement collectif en Suisse, Lausanne, 1958;
 R. Spoerri: Der Investment-Trust nach schweizerischem Recht, Basel, 1958;
 Jaeggi: Die Eigentumsverhältnisse bei Anlagefonds, Revue suisse de jurisprudence, 1962, pag. 129 e seguenti (con molte riserve).
- ² cfr. Gautschi: Kommentar zum Auftragsrecht, nota 19 sull'articolo 394 CO;
 Baer: Zum Gesetzesentwurf über die Anlagefonds, Revue de la société des juristes bernois, 98, 1962, pag. 290-295;
 Amonn: Die Eigentumsverhältnisse bei den schweizerischen Investment-Trusts (sarà pubblicato prossimamente).

diritto sovrano, diretto sulla cosa, che può far valere nei riguardi dei terzi. Esso è dunque un diritto reale¹.

Questa ampia sovranità sulle cose, che è l'essenza della proprietà, manca evidentemente al portatore di certificati. Infatti ad esso non spetta nessun diritto di proprietà² essendo escluso dall'amministrazione del fondo e non potendo impartire istruzioni alla direzione e chiedere la restituzione in natura della sua quota al patrimonio del fondo.

I suoi diritti si limitano:

- alla distribuzione periodica del reddito corrente, eventualmente anche degli utili realizzati dall'alienazione di beni appartenenti al fondo.
- al riscatto dei certificati da parte della direzione del fondo, ossia all'eborso in contanti dell'importo pari al valore della quota all'epoca del riscatto.

Questi non sono diritti reali conferenti il dominio sulla cosa, ma diritti personali che comportano un'obbligazione della direzione del fondo; sono dunque diritti relativi, vigenti solo nei confronti della direzione del fondo.

Riteniamo superfluo addurre ulteriori argomenti contro la tesi della comproprietà dei partecipanti³.

-
- ¹ Haab: Kommentar zum ZGB, Einleitung zum Sachenrecht, note 51 e 53;
 Meier-Hayoz: Kommentar zum ZGB, Systematischer Teil zum Eigentum, note 129, 131, 132 e 138;
 Liver: Kommentar zum ZGB, Einleitung zu den beschränkten dinglichen Rechten, note 2 e 3.

² Sembra che anche i propugnatori della teoria della comproprietà intravedano la situazione di fatto; *Ursula Boveri* ammette che la comproprietà dei partecipanti è «stark abgeschwächt» perchè manca loro «jegliche Einwirkung auf die Verwaltung der Wertpapiere sowie überhaupt die tatsächliche Gewalt über sie...»; del diritto di proprietà rimangono solamente «der Aussonderungsanspruch im Konkurs und die jederzeitige Möglichkeit der Verfügung über die Anteile» (pag. 86 e seguenti). *Servien* osserva a pag. 158 della sua opera: «A vrai dire, la construction juridique des fonds de placement, basée sur la fiducie, servirait de bien plus près la réalité que ne le fait le recours à la copropriété...», car la direction d'un fond exerce, en fait, les mêmes attributions et jouit des mêmes prérogatives que si elle était véritablement propriétaire fiduciaire des valeurs du placement collectif». Il diritto germanico permette alle società d'investimenti di accordare ai partecipanti mediante il regolamento del fondo, sia dei diritti di proprietà, sia solamente dei diritti personali; non esiste però nessuna differenza materiale fra le due soluzioni. *Schäcker* nella «Entwicklung und System des Investment-Sparens», Francoforte s.M., 1961, pag. 130, costata che «die Eigentumsstellung des Anteilhabers nur eine formale Berechtigung ist».

³ Anche all'obiezione secondo cui la proprietà non comprende nè la totalità delle cose nè crediti, ma solamente singole cose, aggiungasi quella per cui l'essere titolare, assieme ad altri, di un diritto per frazione a credito indiviso non è contemplata dalla legge svizzera; cfr. in merito gli art. 70 e 150 CO, nonché

Se i partecipanti non sono proprietari, evidentemente non possono neppure essere comproprietari (o proprietari collettivi). Concedere ai partecipanti un nuovo tipo di proprietà — la cosiddetta «proprietà per quote» — equivale a eliminare la componente essenziale della nozione di proprietà. Infatti è accertato che proprietà per quote non significa dominio su una determinata cosa. Il tipo tradizionale, riconosciuto dal nostro diritto è la comproprietà (cf. l'art. 646 CCS; «Più persone che abbiano per frazioni la proprietà di una cosa, senza segni apparenti di divisione, sono comproprietarie»).

Ecco perchè — d'accordo con la commissione ristretta di periti — abbiamo fondato il progetto di legge sul principio che la direzione è proprietaria delle cose appartenenti al fondo e che i partecipanti hanno, rispetto ad essa, unicamente diritti personali (vedi gli art. 8, cpv. 1; 19, cpv. 1, e 45, cpv. 3).

2. Il contratto d'investimento collettivo.

a. In generale.

Poichè la collaborazione della banca depositaria non è più prescritta in tutti i casi, secondo il progetto, sono essenziali per il fondo unicamente i rapporti giuridici fra i partecipanti e la direzione. Giusta l'articolo 8, il contratto che vincola il portatore di certificati con la direzione è, per quanto concerne il suo fine, un contratto d'investimento collettivo; nell'aspetto giuridico esso è una sottospecie del mandato.

Secondo l'articolo 394 CO «con l'accettazione del mandato, il mandatario si obbliga a compiere, a norma del contratto, gli affari o i servizi di cui viene incaricato». Il compimento di affari per terzi, elemento sostanziale del mandato, è anche il compito precipuo della direzione del fondo; essa deve destinare i versamenti, dei sottoscrittori di certificati, al fondo d'investimenti ed amministrarlo secondo il regolamento ossia (conformemente al contratto) per conto dei partecipanti e tutelando i loro interessi. Scopo del contratto è la partecipazione del sottoscrittore al fondo d'investimento, ossia ad un patrimonio separato costituito mediante i versamenti di un gran numero di partecipanti ai cui la direzione ha fatto pubblicamente appello (art. 2, cpv. 1 del progetto).

Haab: Kommentar zum ZGB, Vorbemerkung zu Art. 646-654 ZGB, nota 13; *Meyer-Hayoz*: Kommentar zum ZGB, Vorbemerkung zu Art. 646-654 ZGB, nota 12. Per il fatto che gli attivi del fondo d'investimento sono composti preponderantemente di crediti verso le società immobiliari, la teoria della comproprietà dei partecipanti non ha più senso. Altri argomenti sorgono dal fatto che nel diritto svizzero ogni trasferimento di proprietà deve avere un motivo giuridico. Senza ricorrere alle più complicate finzioni non è possibile spiegare l'acquisizione del diritto di proprietà nonchè la modificazione delle sue frazioni ideali che subentrano ogni qual volta aumenta o diminuisce il numero dei certificati cfr. *Ursula Boveri*, pag. 69 e seguenti; *Spoerri*: pag. 66 e seguenti; *Schäcker*: pag. 85 e seguenti.

Come già rilevato, il diritto di partecipazione del sottoscrittore non è nè reale nè corporativo. Si tratta invece di un diritto puramente personale al pagamento del valore della sua partecipazione al reddito ed al patrimonio del fondo d'investimento. Mediante i versamenti, il sottoscrittore acquisisce verso la direzione del fondo crediti che non hanno valore nominale come le obbligazioni, bensì variabile secondo l'andamento del fondo (art. 8, cpv. 1; art. 19, cpv. 1 del progetto).

Il contratto fra il sottoscrittore e la direzione, il cui contenuto rimane immutato, è un contratto tipo, steso dalla direzione sotto forma di regolamento e stipulato con migliaia di sottoscrittori. I contratti aventi per oggetto la partecipazione al medesimo fondo d'investimento sono necessariamente identici, perchè il fondo può essere amministrato unicamente in maniera uniforme. Fra i portatori di certificati non esistono relazioni giuridiche; essi non formano nè una comunità giuridica, nè una società. Ogni sottoscrittore conclude il contratto per proprio conto e acquisisce diritti personali verso la direzione. Tuttavia, per il fatto che questi contratti hanno per scopo la partecipazione al medesimo fondo d'investimento vi è non solamente identità di contenuto ma anche di diritti, i quali sono ancorati nei titoli (certificati di partecipazione). Il diritto del partecipante d'ottenere informazioni deve essere però leggermente limitato dato che egli partecipa ad un investimento collettivo (vedi in merito la lettera c più avanti). Più importante ancora è che il partecipante non ha il diritto di impartire istruzioni alla direzione (cfr. l'art. 12, cpv. 1 e l'art. 19 del progetto). I doveri della direzione sono stabiliti una volta per tutte nel regolamento del fondo.

Dato però che le condizioni economiche possono mutare in maniera tale da rendere indispensabile la modificazione del regolamento (p. es. durata del fondo d'investimento, lista degli investimenti) il legislatore deve prevedere e permettere tali modifiche. Tuttavia, permettere alla direzione, in qualità di debitrice, di modificare il regolamento a suo piacimento sarebbe incompatibile con la natura del contratto. Per quanto concerne i prestiti obbligazionari — dove il debitore è contrapposto ad una massa anonima di creditori —, il legislatore ha istituito, in caso di bisogno, una «comunità di creditori» che può prendere per maggioranza decisioni vincolanti intese a limitare i diritti individuali degli obbligazionisti e che può farsi rappresentare da una o più persone ¹.

L'istituzione di una comunità di creditori per i fondi d'investimento non è invece necessaria. Contrariamente agli obblighi del debitore di un prestito obbligazionario, la direzione del fondo non deve ai suoi creditori nè interesse

¹ Cfr. in merito: Ziegler; Kommentar zum Obligationenrecht, Anleiheobligationen, in particolare la nota 3, Vorbemerkungen zu Art. 1156-1186 OR e la nota 1, Vorbemerkungen zu Art. 1157-1186 OR.

fisso nè importi nominali. Le modificazioni del contratto concerneranno specialmente la futura politica aziendale e la durata del fondo. Per raggiungere tale scopo basta una procedura semplice: la direzione inoltra al giudice una domanda intesa a modificare il regolamento; essa deve però dimostrare che i motivi sono validi e che il nuovo testo è adeguato alle circostanze. Il giudice decide dopo aver ascoltato i partecipanti e l'autorità di vigilanza (cfr. gli art. 9, cpv. 3; 10 e 27, cpv. 1, lettera *a* del progetto; vedi pure gli art. 1176 e 1177 CO e 304, 306 e 308 della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento).

b. Il diritto del partecipante alla separazione dei crediti privilegiati

Il proprietario di una cosa gode del diritto alla separazione qualora fallisca colui al quale egli l'ha affidata; tale è la conseguenza del diritto di proprietà che può essere invocato contro chiunque. Dato che rispetto alla direzione del fondo il partecipante ha solamente diritti di credito è necessaria una disposizione speciale qualora gli si voglia riconoscere il diritto alla separazione in caso di fallimento della direzione.

Disposizioni di questo tenore esistono già nella legge federale sull'esecuzione e sul fallimento (art. 201-203), nonchè nell'articolo 401 del CO, concernente il mandato; il tribunale federale è dell'idea che bisogna privilegiare unicamente quei creditori i quali hanno instaurato rapporti giuridici col debitore senza la loro collaborazione o a titolo transitorio (STF 39 II 814 e 85 II 101). Orbene questa premessa manca nei riguardi del partecipante ed inoltre l'articolo 401 CO non è applicabile anche per altre ragioni¹.

È lecito quindi chiederci se sia opportuno o no di creare una disposizione speciale per poter separare il fondo d'investimento dalla massa fallimentare in caso di fallimento della direzione. Rispondiamo affermativamente, poichè il fondo d'investimento è noto al pubblico come patrimonio separato. Esso è costituito mediante i versamenti dei sottoscrittori di certificati e deve essere amministrato salvaguardando i loro interessi. Una contabilità separata è dunque indispensabile. Riconoscendo ai partecipanti il diritto alla separazione in caso di fallimento della direzione non si danneggiano affatto gli altri creditori della direzione dato che la costituzione e la gestione del fondo esigono amministrazione separata e pubblicità.

In sede di discussione pubblica sui lavori attinenti alla legislazione, il diritto alla separazione in favore dei partecipanti è stato in massima approvato (il sig. M. Rosset, consigliere nazionale, l'ha sostenuto nell'esposizione

¹ Il diritto alla separazione presuppone l'esistenza del diritto alla restituzione. Cfr. in merito Gautschi: Kommentar zum Obligationenrecht, Auftragsrecht, nota 10 e concernente l'art. 401 CO; l'art 401 non è applicabile quando trattasi di beni immobili.

della sua mozione). L'articolo 17 del nostro progetto tien conto di tale richiesta e sottolinea inoltre lo statuto speciale del fondo limitando nel capoverso 2 le possibilità di compensazione.

c. Doveri di pubblicità e d'informazione della direzione del fondo

Giusta le norme che reggono il mandato, «il mandatario, ad ogni richiesta del mandante, è obbligato a rendere conto del suo operato» (art. 400, cpv. 1, CO). È chiaro che l'applicazione di tale norma in favore dei partecipanti graverebbe eccessivamente sulla direzione del fondo. Il rendiconto nell'operato della direzione si svolge perciò nel modo seguente: la direzione deve tenere una contabilità separata per ogni fondo di investimento, suddivisa secondo principi uniformi, e pubblicare ogni anno un rapporto sulla gestione ed i risultati conseguiti (art. 15 del progetto).

Nel definire i dati che devono figurare nel rapporto di gestione bisogna tener conto che la direzione, quale mandataria, è tenuta a dare esaurienti informazioni al partecipante per quanto concerne gli affari del fondo e che essa deve evitare di pubblicare nel rapporto delle indicazioni che potrebbero nuocere alla futura amministrazione (p. e. qualora essa cercasse di alienare beni).

Questi due aspetti devono essere ponderati accuratamente. L'efficacia delle prescrizioni concernenti il rapporto di gestione è garantita dalla revisione periodica e dalla vigilanza ufficiale. La pubblicazione di un rapporto di gestione dettagliato non sempre basta per se stessa a soddisfare il legittimo desiderio di informazione del partecipante. Si pensi in particolare a quel partecipante che, grazie alle sue proprie relazioni d'affari o casualmente, viene a conoscenza di fatti che si prestano a creare dubbi in quanto alla sana e fedele esecuzione del mandato da parte della direzione o all'esattezza delle indicazioni pubblicate nel rapporto di gestione. Appunto in tal caso il partecipante deve avere il diritto di esigere informazioni complementari e schiarimenti; l'articolo 21 del progetto di legge assicura al partecipante, in qualità di mandante, una posizione almeno equivalente a quella dell'azionista (art. 697 CO).

d. Revoca del contratto d'investimento collettivo e scioglimento del fondo

Giusta l'articolo 404 CO il mandato può essere revocato o disdetto in ogni tempo da entrambe le parti. La revoca spetta al mandante, la disdetta al mandatario. Questi diritti non possono essere limitati contrattualmente¹. Infatti non si può esigere dal mandante che continui ad affidare la cura dei suoi affari ad un mandatario — medico, avvocato o amministratore — se

¹ Gautschi: note 10 e 15, concernenti l'art. 404 CO.

per svariate ragioni, non nutre più fiducia in esso. Dall'altro canto non si può neppure pretendere dal mandatario che continui ad eseguire il mandato se è cosciente di non essere all'altezza del compito affidatogli o se il mandante gli impartisce istruzioni inopportune oppure non conciliabili con la sua coscienza.

Il contratto d'investimento collettivo è fondato sulla fiducia del partecipante e sulle capacità, sulla diligenza e onestà della direzione; il mandante deve dunque avere il diritto di revocare liberamente il contratto, come se si trattasse di un mandato di diritto comune. Il diritto di revoca è ancora più importante, in quanto il mandante non può impartire istruzioni alla direzione. Esso riveste poi grande importanza sotto il profilo finanziario, come già dimostrato dall'esperienza americana nel corso della crisi degli anni trenta e da quella svizzera nel settore dei fondi d'investimento immobiliare nel 1964.

Il portatore di certificati non subisce danni e la sua «partecipazione» è effettivamente garantita solamente se esso può revocare liberamente il mandato conferito alla direzione e chiedere il rimborso del valore reale della sua quota. È vero che i certificati, come titoli, sono negoziabili in borsa, ma la quotazione — ossia l'istituzione di un mercato ufficiale dei certificati — non sostituisce, nè sul piano giuridico nè su quello economico, il diritto di revocare il mandato e di chiedere il pagamento delle quote. È completamente sbagliato dunque paragonare il certificato di partecipazione all'azione. Il certificato incorpora, in virtù del mandato di gestione conferito alla direzione del fondo, solamente i diritti contrattuali del partecipante ossia, in concreto, i diritti di partecipare a un determinato patrimonio. L'azione garantisce un diritto di partecipazione ad una società organizzata corporativamente avente personalità giuridica e capitale sociale prestabilito e che, generalmente, gestisce un'impresa. Perciò l'azione non incorpora solamente diritti patrimoniali ma anche diritti inerenti alla qualità di azionisti.

È assolutamente incompatibile con la forma contrattuale del fondo di investimento di escludere la revoca del mandato e l'obbligo della direzione di ritirare i certificati. L'articolo 20 conferisce perciò al partecipante il diritto di revocare, in ogni tempo, il contratto di investimento collettivo e di chiedere il pagamento delle quote spettantigli. L'accumularsi di richieste di ritiro di certificati, come potrebbe darsi in periodi di crisi politica o economica, pone la direzione davanti ad una difficile situazione, soprattutto se trattasi di un fondo d'investimento immobiliare i cui attivi sono difficilmente alienabili; una rapida liquidazione totale o parziale del fondo causerebbe ulteriori perdite, che danneggerebbero anche quei partecipanti decisi a conservare i loro certificati e ad aspettare tempi migliori. L'articolo 20, capoverso 4, del progetto prevede dunque che l'autorità di vigilanza possa accordare alla direzione, una o più volte in circostanze straordinarie, una proroga, di durata limitata, per il ritiro dei certificati. Anche qui rileviamo le

conseguenze derivanti dal fatto che il portatore di certificati partecipa a un investimento collettivo.

Se la fiducia del partecipante nella direzione del fondo è la base per la stipulazione e per esistenza del contratto d'investimento collettivo, l'identità del partecipante generalmente non interessa la direzione, dato che egli non ha diritto di impartire istruzioni. Questa è la ragione per cui il progetto prevede nell'articolo 27, capoverso 1, lettere *a* e *b* — in deroga alle disposizioni legali concernenti il mandato, ma conformemente all'uso attuale — che la direzione non può disdire il contratto in ogni tempo e a suo piacimento. Se il fondo è stato costituito per un determinato periodo di tempo, la direzione non può, in linea di massima, scioglierlo prima dello spirare del termine; per contro, se esso è stato costituito per una durata indefinita, la direzione ha la possibilità di scioglierlo mediante disdetta del contratto.

e. L'azione d'esecuzione e di risarcimento di danni

I partecipanti al fondo non formano una comunità giuridica. Il sottoscrittore stipula individualmente un contratto con la direzione ed è quindi indipendente nell'esercizio dei suoi diritti. Egli può dunque proporre da solo un'azione d'esecuzione o di risarcimento di danni. Evidentemente egli prenderà tali misure quando i suoi rapporti personali con la direzione sono compromessi (diritto al pagamento del dividendo, al riscatto dei certificati ed al rimborso del loro valore reale, diritto di ottenere informazioni ai sensi dell'art. 21). Siccome il portatore di certificati può esigere in modo assolutamente generale che la direzione amministri il fondo osservando le disposizioni legali e regolamentari, l'azione d'esecuzione, come prevista all'articolo 22 del progetto, è permessa anche se essa ingenera ripercussioni pregiudizievoli nei riguardi degli altri partecipanti (diritto a che gli utili intermedi conseguiti abusivamente siano versati al fondo, diritto alla restituzione delle spese addebitate ingiustamente al fondo, diritto a che non si effettuino investimenti contrastanti con le disposizioni contrattuali, diritto al ripristinamento della situazione contrattuale, diritto a che non vengano emessi certificati ad un prezzo che danneggia gli altri partecipanti, ecc.). In certi casi, l'azione d'esecuzione è intesa a chiedere il versamento di un determinato importo al fondo d'investimento (cfr. l'art. 22, cpv. 2, del progetto) oppure a colpire l'amministrazione generale del fondo, che è necessariamente unitaria, e allora costituisce un'obbligazione indivisibile ai sensi dell'articolo 70 CO.

Se l'azione d'esecuzione mira al pagamento di un determinato importo al fondo d'investimento, essa torna a vantaggio di tutti i partecipanti; per contro nell'azione di risarcimento di danni, l'attore può chiedere l'indennizzo dei danni subiti solamente in proporzione alla sua quota (art. 23, cpv. 1, del progetto). La premessa per l'ammissione dell'azione di risarcimento di danni è la prova che la direzione del fondo ha violato un obbligo assunto e che l'attore ha subito un danno materiale. Secondo i principi generali della

responsabilità contrattuale (art. 97 CO), la direzione può declinare la responsabilità provando che nessuna colpa le è imputabile. Fintanto che l'esecuzione è possibile, il partecipante ha generalmente la scelta fra l'azione d'esecuzione e l'azione di risarcimento di danni (cfr. l'introduzione agli art 22 e 23 del progetto). Un esame approfondito ha dimostrato che questa soluzione è conforme ai principi del CO inerenti all'inadempimento e all'adempimento imperfetto dell'obbligazione (art. 98 CO). Potrebbe anche darsi che il partecipante intenti contemporaneamente l'azione d'esecuzione e quella di risarcimento di danni (risarcimento del danno causato, rispettivamente ripristino della situazione legale o contrattuale).

Si è anche sollevata la questione, se prevedere «l'esercizio collettivo» delle due azioni nel senso che l'autorità di vigilanza nomini un rappresentante dei partecipanti se vi ha motivo che faccia sopporre la presenza di un caso di responsabilità. Tale soluzione era prevista nel progetto elaborato dalla commissione di periti nonché in quello del Dipartimento delle finanze e dogane del 1961. Il partecipante avrebbe potuto esigere il risarcimento dei danni solamente se egli avesse chiesto invano la nomina di un rappresentante, o se questo rappresentante non avesse sollevato nessuna azione, o ancora se il procedimento si fosse risolto senza una sentenza nei riguardi del fondo (art. 49 e 50 del progetto). Le spese dell'azione e processuali avrebbero dovuto essere sopportate dal fondo, ossia da tutti i partecipati. Una tale soluzione sarebbe tuttavia stata in contrasto con la struttura giuridica del fondo d'investimento, poiché questo basa su numerosi contratti individuali fra i sottoscrittori di certificati e la direzione; inoltre la libertà del partecipante sarebbe limitata nell'esercizio dei diritti contrattuali e sarebbe addossata una responsabilità troppo pesante all'autorità di vigilanza nonché al rappresentante dei partecipanti da essa nominato.

La posizione del rappresentante dei partecipanti sarebbe, per i compiti che gli incombono, tutt'altro che invidiabile. Infatti egli deve decidere da sé circa il promuovere o meno un'azione in giustizia, l'accettare un concordato oppure circa il ricorso. Prescindendo da queste obiezioni, non c'è motivo perentorio per privare il partecipante della libertà di decidere da sé se rischiare un processo tantopiù che avverrebbe a sue spese e non di terzi.

Nell'azione di risarcimento di danni il rischio non è enorme. I partecipanti che vogliono far valere i loro diritti contro i responsabili possono costituire un comitato per la difesa dei propri interessi.

L'Associazione svizzera di società gerenti dei fondi di investimento ha proposto l'introduzione di una disposizione secondo cui i Cantoni dovrebbero designare un tribunale unico chiamato a pronunciare tutte le sentenze che secondo la legge sul fondo d'investimento sono di competenza del giudice. In deroga all'articolo 46 OG, queste sentenze sarebbero suscettibili di ricorso in appello al Tribunale federale senza riguardo al valore della

causa. L'associazione per motivare la proposta ha rilevato che le sentenze giudiziarie pronunciate su controversie aventi come oggetto il contratto d'investimento collettivo avrebbero soventemente un'importanza dottrinale.

Sarebbe quindi opportuno — sempre secondo l'Associazione — affidare già sin dall'inizio il potere giuridico ad un tribunale specializzato e di permettere in ogni caso il ricorso al Tribunale federale. D'accordo con il Tribunale federale, ricusiamo simili disposizioni speciali, perchè interferiscono nell'organizzazione giudiziaria cantonale e federale pur non essendovi necessità perentoria. Infatti le controversie derivanti dal contratto di investimento collettivo, paragonate a quelle inerenti al CO, non creano particolari difficoltà al giudice.

Tratteremo alla lettera E il rapporto fra diritto civile e diritto pubblico (di vigilanza), i mezzi di diritto e la competenza del giudice e dell'autorità di vigilanza.

f. Funzione della banca depositaria nel contratto d'investimento collettivo

Dove esista una banca depositaria è necessario stabilire se questa è parte contraente, come la direzione del fondo, oppure se, non essendo vincolata dal contratto d'investimento collettivo, ha dirette relazioni contrattuali solo con la direzione del fondo. Il diritto tedesco, per esempio, ha preferito la seconda variante (§ 11 della legge sulle società d'investimenti)¹.

In Svizzera è in uso che la banca depositaria contribuisca all'elaborazione del regolamento del fondo e che lo firmi, come i certificati, in comune con la direzione. In questo modo essa assume degli obblighi verso i partecipanti. Essa deve adempiere ai suoi compiti nell'interesse di costoro (vedi art. 18 del progetto) e, segnatamente, custodire il patrimonio del fondo ed impedire che si effettuino investimenti contrari alla legge o al contratto. Appare quindi naturale di concepire la banca depositaria come parte contraente del sottoscrittore di certificati; giusta l'articolo 8, capoverso 2, del progetto essa partecipa dunque al contratto d'investimento collettivo. Non c'è niente di anormale che in un contratto bilaterale una parte stia di fronte a più contraenti (vedi p. es. l'art. 403 CO).

Il contratto e la legge disciplinano la ripartizione degli obblighi fra i due mandatari, ossia la direzione del fondo e la banca depositaria.

In caso di dubbio, i partecipanti devono far valere i loro diritti contro la direzione; la banca depositaria è obbligata a fornire solo le prestazioni indicate nella legge e nel contratto. La ripartizione dei compiti crea diritti e doveri anche fra i due mandatari. La banca depositaria non può

¹ Vedi in merito Schäcker, pag. 71/72 e 122-126.

adempire ai suoi obblighi verso i partecipanti se non ha diritti verso la direzione del fondo. Parimenti gli obblighi della direzione verso i partecipanti sono condizionati da diritti verso la banca depositaria (custodia, servizio pagamenti).

I diritti e gli obblighi reciproci della direzione e della banca depositaria scaturiscono dai doveri assunti, nei riguardi dei portatori di certificati, in virtù del regolamento del fondo.

Il progetto, da questa semplice concezione, trae le seguenti conseguenze: nell'articolo 9 è prescritta la collaborazione della banca depositaria in sede di elaborazione e di modifica del regolamento; nell'articolo 19, capoverso 4, si esige che anche la banca firmi i certificati. Dato che la banca è parte contraente, venendo essa a mancare (in seguito a disdetta o ritiro dell'autorizzazione ad esercitare l'attività) conseguirebbe, in via di massima, lo scioglimento del fondo (cfr. art. 27, cpv. 1, e art. 45 del progetto) come se venisse a mancare la direzione del fondo.

D. I fondi d'investimento immobiliare

Abbiamo già rilevato nel capitolo primo come i fondi d'investimento immobiliare siano stati costituiti sul modello dei fondi d'investimento in titoli. Di conseguenza nel progetto di legge essi sono sottoposti, in via di massima, alle medesime disposizioni. Il carattere particolare dei fondi d'investimento immobiliare e la loro attività più estesa esigono tuttavia qualche deroga ai principi generali e qualche disposizione complementare che sono raggruppate nel titolo attinente al contratto d'investimento collettivo (art. 30-35).

Unicamente la disposizione secondo cui per i fondi di investimento immobiliare non è prescritta la collaborazione di una banca depositaria (art. 5, cpv. 1) figura fra le disposizioni generali (titolo primo) poichè concerne l'organizzazione. I fondi d'investimento immobiliare pongono il legislatore davanti a tre problemi che esamineremo in seguito.

1. La proprietà diretta e indiretta di beni immobili o i beni immobili e le società immobiliari come elementi del patrimonio del fondo

Attualmente i beni immobili non fanno direttamente parte dei fondi d'investimento. Il patrimonio dei fondi si compone di azioni di società immobiliari e dei crediti verso di esse. Si può spiegare questa situazione storicamente poichè per lungo tempo si ammise la tesi della comproprietà dei partecipanti.

Siccome le disposizioni legali in vigore non permettevano d'iscrivere i partecipanti nel registro fondiario come comproprietari, si è creduto di

poter riconoscere loro la comproprietà sulle azioni delle società immobiliari. Orbene dopo che si è dimostrato che la direzione è proprietaria dei beni, nulla più si oppone all'iscrizione della stessa nel registro fondiario come proprietaria degli immobili acquisiti per il fondo (art. 30, cpv. 2, lett. a, del progetto). Per garantire i diritti personali dei partecipanti (segnatamente quello alla separazione; art. 17, cpv. 1) qualora la direzione fallisca, occorre che sia menzionata nel registro fondiario l'appartenenza del bene immobile al fondo d'investimento, poichè il registro fondiario è pubblico ed ognuno si deve poter fidare delle iscrizioni ivi contenute (art. 970 CC; vedi pure l'art. 959 CC).

La proprietà diretta di beni immobili da parte della direzione rappresenta indubbiamente la situazione più semplice e più chiara. Ci siamo chiesti perciò se non si debba vietare alla direzione del fondo di diventare indirettamente proprietaria di beni immobili. La conseguenza di tale soluzione consisterebbe nel divieto per la direzione di costituire o di acquisire società immobiliari. Considerate le dimensioni già raggiunte dai fondi d'investimento, una simile disposizione sarebbe giustificata solamente qualora, contemporaneamente, si prescrivesse ai fondi già esistenti di liquidare le loro società immobiliari e di trasferire alla direzione la proprietà dei beni immobili.

Se abbiamo rinunciato ad una simile proposta, che modificherebbe radicalmente la situazione attuale, è perchè nella Svizzera francese i beni immobili più grandi, solitamente, appartengono a società immobiliari e perchè crediamo di poter assicurare, mediante gli articoli 30, capoverso 2, lettera b, 31 e 33 capoverso 1, del progetto e per il tramite delle disposizioni inerenti alla revisione ed alla vigilanza, la desiderata trasparenza anche per quanto concerne la struttura dei fondi d'investimento a cui appartengono società immobiliari.

È vero che le società immobiliari — rivestendo personalità giuridica — non saranno sottomesse alle disposizioni legali ed al regolamento del fondo. Tuttavia, giusta l'articolo 30, capoverso 2 del progetto, le partecipazioni alle società immobiliari e i crediti verso di essi, saranno riconosciuti come valori immobiliari solamente se almeno 2/3 del capitale sociale e dei voti sono riuniti nel fondo d'investimento. La direzione del fondo deve riunire dunque da sola la maggioranza qualificata più elevata, prevista nelle disposizioni sulla società anonima (cfr. gli art. 648, 649, 655, 658 CO). Considerato l'art. 625 CO, non si può esigere che la direzione controlli intieramente la società immobiliare. Data questa sua posizione di forza, la direzione può essere resa responsabile affinché le società immobiliari rispettino le disposizioni legali e del regolamento del fondo (art. 31, cpv. 1, del progetto). In questo modo, per quanto concerne gli obblighi della direzione, poco importa se gli immobili del fondo appartengono a essa o a una

società immobiliare. Quanto abbiamo rilevato è importante per l'ammissibilità degli investimenti, la determinazione e l'impiego dell'utile netto, l'assunzione di debiti, l'onere ipotecario degli immobili e le remunerazioni spettanti alla direzione ed alla banca depositaria (art. 31, cpv. 2 del progetto). Altrettanto dicasi per l'obbligo di fedeltà ai sensi dell'articolo 14. Infine la direzione non deve servirsi delle società immobiliari per esercitare un'attività commerciale o industriale per conto dei partecipanti (p. es. il commercio professionale d'immobili o la gerenza di un albergo; vedi le spiegazioni nel secondo capitolo).

Allo scopo di garantire ai partecipanti informazioni chiare e attendibili sul fondo d'investimento immobiliare, l'articolo 33 prevede infine che nel rapporto d'esercizio figurino i conti cosiddetti consolidati. Ciò significa che il patrimonio, le spese ed i proventi delle società immobiliari devono essere esposti come se spettassero direttamente alla direzione del fondo. Del resto tale è l'attuale prassi dei fondi d'investimento immobiliare, nonostante che, mancando precise disposizioni sull'allestimento dei conti patrimoniali ed economici consolidati, sussistano talvolta incertezze. In base all'articolo 15, capoverso 4 del progetto, il Consiglio federale dovrà emanare prescrizioni più dettagliate in merito (p. es. come prendere in considerazione le partecipazioni minoritarie a società immobiliari, la struttura uniforme della contabilità, l'uniformità materiale dei conti, l'adattamento dei dati per la chiusura dei conti, ecc.). Il revisore dovrà controllare se queste disposizioni sono state osservate (art. 37, cpv. 1, del progetto).

L'obbligo di amministrare le società immobiliari secondo le disposizioni della legge sui fondi d'investimento non lede i diritti di una eventuale minoranza di azionisti; infatti l'articolo 31, capoverso 1 riserva espressamente le disposizioni cogenti del diritto delle società commerciali e della società cooperativa (p. es. le prescrizioni sulla costituzione delle riserve legali secondo l'art. 671 CO o la nomina di uno o più revisori, giusta l'art. 727 e segg. CO); e, in ogni modo, l'attività dei revisori nominati dall'assemblea generale non sostituisce quella esercitata dall'ufficio di revisione della direzione del fondo riconosciuto dall'autorità di vigilanza. In pratica, la legislazione sui fondi di investimento migliorerà non solamente la protezione del portatore di certificati, ma anche quella degli azionisti minoritari delle società immobiliari appartenenti al fondo.

Allo scopo di aumentare l'efficacia della revisione e della vigilanza, sarà fatta una sola eccezione al principio secondo cui solamente la direzione del fondo — escluse cioè le società immobiliari — è sottoposta alla legge; l'ufficio di revisione e l'autorità di vigilanza, possono, giusta gli art. 38 e 41, prendere direttamente conoscenza dei rapporti e dei conti delle società immobiliari.

2. Il carattere particolare dei beni immobili come oggetto d'investimento

Gli immobili non sono agevolmente negoziabili come i titoli quotati; perciò non è facile determinare il loro valore venale. Le costruzioni non richiedono solamente una continua manutenzione ma — di tanto in tanto — anche rinnovazioni di maggiore entità. Nonostante ciò esse invecchiano. Gli articoli 32, 33, capoverso 3, e 35 considerano queste particolarità.

Anche nel fondo d'investimento immobiliare il partecipante ha il diritto di revocare in ogni tempo il contratto d'investimento collettivo e di esigere il pagamento della sua quota; se il fondo non è in grado di mobilitare i mezzi necessari per il pagamento delle quote, è concesso alla direzione un termine di 12 mesi, che il regolamento del fondo può prorogare fino a 24 mesi, per allineare gli immobili. In questo modo si vuole evitare una precipitata alienazione dei beni che potrebbe nuocere a tutti i partecipanti (art. 35).

Le difficoltà che sorgono in sede di stima del valore venale degli immobili hanno consigliato l'introduzione della disposizione secondo la quale va designato almeno un perito permanente per garantire l'uniformità delle stime (art. 32). Allo scopo di evitare spese e complicazioni eccessive, lo stimatore deve essere consultato solamente nel caso di vendita o d'acquisto d'immobili e non per la stima annuale del valore venale che figurerà nel rapporto d'esercizio (art. 15, cpv. 2, lett. c, e art. 33). La perizia dello stimatore non vincola la direzione del fondo ma la rende però cosciente della sua grande responsabilità e facilita la verifica delle stime all'ufficio di revisione e l'esercizio dei diritti derivanti dalla responsabilità della direzione del fondo verso i portatori di certificati.

In vista delle future riparazioni e dell'invecchiamento degli immobili, la direzione è tenuta, giusta l'articolo 33, capoverso 3, ad effettuare adeguati ammortamenti e ad accumulare adeguate riserve a carico del conto economico del fondo. Mentre che per i fondi d'investimento in titoli è uso distribuire i proventi complessivi (deduzione fatta delle spese generali correnti), senza tener conto delle variazioni del valore del portafoglio, per i fondi d'investimento immobiliare, la mancata effettuazione di ammortamenti e la accumulazione di riserve fa sì che vengano distribuiti utili fittizi. In questo modo si traggono in inganno i portatori di certificati su quanto concerne l'entità degli oneri che il fondo dovrà sopportare. Dicasi altrettanto se ammortamenti ed accantonamenti vanno parzialmente a carico dei ricavi da nuove emissioni.

Il carattere particolare che riveste un investimento in beni immobili accresce l'importanza dei principi generali formulati nel progetto di legge sui fondi d'investimento immobiliare. L'accumularsi di richieste di pagamento di quote potrebbe mettere la direzione del fondo in una situazione precaria. Per un fondo d'investimento di tipo contrattuale, solo una proroga temporanea del pagamento, autorizzata dall'autorità di vigilanza in virtù dell'articolo 20, capoverso 4, può in circostanze particolari, attenuare le compli-

cazioni. Le difficoltà che sorgono in sede di valutazione degli immobili consentirebbero ad una direzione senza scrupoli di sottrarre inosservatamente, a danno dei partecipanti, gli utili intermedi provenienti dall'acquisto, dalla vendita o dalla costruzione di immobili. Perciò l'articolo 14 del progetto, concernente il dovere di fedeltà, riveste particolare importanza per i fondi d'investimento immobiliare.

3. *Estensione dell'attività per le direzioni dei fondi d'investimento immobiliare*

Abbiamo già rilevato che, in seguito alla rarefazione ed al rincaro dell'offerta nel settore degli immobili, le direzioni di fondi d'investimento immobiliare hanno incominciato ad acquistare terreni ed a costruire per conto dei portatori di certificati. Mentre la direzione di un fondo d'investimento in titoli si limita ad acquistare, con i mezzi versati dai partecipanti, i titoli disponibili sul mercato, le direzioni dei fondi d'investimento immobiliare hanno incominciato a creare loro stesse gli oggetti per l'investimento. Questo allargamento d'attività delle direzioni riveste grande importanza pratica; esse diventano produttrici in grande stile di abitazioni ed edifici amministrativi per conto dei partecipanti. I limiti che caratterizzano la pura attività attinente all'investimento di capitali sono così oltrepassati. Ci siamo perciò chiesti se la legge avrebbe dovuto vietare un tale ampliamento d'attività, difficilmente compatibile con la natura del fondo d'investimento.

Indubbiamente questo allargamento d'attività comporta rischi particolari. Sussiste infatti il pericolo che, nell'attesa di un futuro afflusso di mezzi finanziari — del tutto incerto — la direzione assuma impegni a lungo termine per poter costruire; e in tal modo essa introduce nel fondo un elemento speculativo di prima importanza. Gli interessi dei portatori di certificati rischiano di essere trascurati o addirittura lesi qualora la direzione del fondo veda nella costruzione il compito essenziale e la principale fonte di proventi, e dia pertanto l'incarico di costituire a società affiliate oppure dissimula i benefici intermedi nei conteggi concernenti le costruzioni.

Dall'altro canto non si può negare che le condizioni del mercato abbiano incitato, se non obbligato, le direzioni dei fondi ad estendere la loro attività, che — se esercitata seriamente — serve unicamente a creare possibilità d'investimento per il fondo. I partecipanti hanno tutto l'interesse per degli investimenti effettuati alle condizioni più vantaggiose. Orbene, una direzione esperta può certamente migliorare la qualità dell'investimento collaborando, sin dall'inizio, all'allestimento dei piani ed alla sorveglianza sulle costruzioni.

Fondandoci su queste riflessioni, proponiamo, nell'articolo 34, che la direzione del fondo — mediante la stipulazione di un contratto con l'im-

prenditore generale o l'aggiudicazione, in qualità di committente, dei singoli lavori da eseguire — sia autorizzata a far costruire edifici per conto del fondo onde investirvi capitali. Il progetto di legge prevede due limitazioni: anzitutto, la costruzione deve servire unicamente all'impiego di capitali del fondo, motivo per cui si escludono le costruzioni destinate ad essere vendute per fini speculativi, e, inoltre, la direzione non può esercire in proprio un'impresa edile. Se la esecuzione di una costruzione fosse affidata ad una società o a una persona strettamente legata alla direzione del fondo, ne risulterebbe una grave collisione d'interessi, non più compatibile con la tutela dell'obbligo di fedeltà ai sensi dell'articolo 14, capoversi 3 e 4.

Se la direzione è autorizzata a far costruire edifici per conto del fondo, deve pure essere autorizzata ad accreditare, sul conto perdite e profitti, un interesse intermedio a carico dei conti «terreno fabbricabile» e «costruzioni in corso» (art. 34, cpv. 2). Secondo l'opinione generale, i costi del capitale, impegnato durante la preparazione e l'esecuzione dei lavori, rappresentano costi d'impianti per cui il partecipante, al pari di una banca accordante un credito di costruzione, ha diritto all'interesse per la quota da lui messa a disposizione. Dato che l'acredito di un interesse intermedio porta alla distribuzione di utili non conseguiti è necessario creare una base legale particolare (cfr. anche l'art. 676 CO). L'articolo 34, capoverso 2, limita in due sensi l'accreditamento di interessi intermedi: il saggio d'interesse non può essere superiore a quello usuale del mercato ed i costi dell'investimento non possono oltrepassare il valore venale stimato. Tale disposizione è importante per quanto concerne i terreni acquisiti a titolo di riserva, e che restano per lungo tempo infruttuosi. Altrimenti si distribuirebbero non solamente utili non conseguiti ma addirittura fittizi.

L'articolo 34, capoverso 3, conferisce infine alla direzione del fondo una ultima facoltà speciale. L'articolo 12, capoverso 2, vieta alla direzione del fondo d'investimento in titoli di dare in pegno o in garanzia cose e diritti appartenenti al fondo. È logico che la direzione non può costituire in pegno a fine proprio averi del fondo (cfr. l'art. 14, cpv. 1). La prescrizione in questione vuole vietare anche costituzioni in pegno in favore del fondo per sottrarre alla direzione del fondo la possibilità di speculare in borsa a conto dei partecipanti ricorrendo a prestiti su pegno. In deroga a quanto testé detto, l'articolo 34, capoverso 3, autorizza la direzione di un fondo d'investimento immobiliare a costituire in pegno, in una certa misura, gli immobili del fondo per garantire i debiti attinenti al fondo. Si usa in Svizzera finanziare parzialmente l'acquisto di immobili mediante la costituzione di ipoteche. Le direzioni dei fondi hanno adottato tale prassi in misura più o meno larga. Esse si assicurano così una certa mobilità nella pianificazione delle costruzioni e nell'acquisto dei terreni. Va in ogni modo rilevato che proprio i fondi d'investimento più rinomati sono molto riservati nel contrarre debiti. La possibilità di costituire nuove ipoteche può essere utile qualora trattasi di soddisfare anche numerose domande di pagamento di certificati. Inoltre

questi fondi sanno precisamente che il partecipante, acquistando certificati immobiliari, cerca un investimento sicuro. Più l'onere ipotecario è gravoso, più accentuato appare il carattere speculativo dell'investimento; una sensibile depressione sul mercato dei beni immobili, qualora sia stato assunto un onere ipotecario dell'80% del prezzo di costo, potrebbe portare al totale deprezzamento dei certificati. Il progetto di legge prevede perciò che l'ammontare dell'onere ipotecario non può oltrepassare in media la metà dei costi d'investimento.

Poche direzioni di fondi d'investimento immobiliare hanno incominciato ad esercitare, per conto dei portatori di certificati, un'attività industriale vera e propria, negli edifici appartenenti al fondo, gestendo per esempio un albergo, un cinema, ecc. Nell'intenzione di demolire gli edifici in questione all'occasione propizia, le direzioni hanno cercato di salvaguardare la loro libertà d'azione e di evitare di stipulare contratti di locazione o d'affitto necessariamente a lunga scadenza. Si è fatto inoltre osservare che le direzioni non possono essere costrette a concludere locazioni di pessime condizioni quando i contratti esistenti scadono in periodi sfavorevoli. Tuttavia una simile evoluzione sembra assai problematica. L'esercizio di un'attività industriale o artigianale per conto dei portatori di certificati contrasta con la natura stessa del fondo. Può darsi però che talvolta una simile attività torni a vantaggio del partecipante al fondo; essa lo espone però ai rischi che minacciano un imprenditore.

La gestione di un commercio o di un'industria implica di solito l'assunzione di impegni la cui entità non è determinabile anticipatamente. Nel corso degli anni, un fondo d'investimento immobiliare potrebbe trasformarsi in un conglomerato di imprese la cui politica non sarebbe affatto influenzabile da parte dei portatori di certificati. Autorizzare in maniera generale la direzione del fondo ad esercitare un'attività commerciale o industriale per conto dei partecipanti, significherebbe aprire la porta all'abuso, che ridurrebbe il fondo a strumento di finanziamento per imprenditori bisognosi di capitali, e offendere l'idea originaria del fondo d'investimento. Questo è il motivo per cui anche coloro che perorano tale autorizzazione la propongono solamente in via eccezionale. Non è stato però possibile definire in modo soddisfacente le fattispecie determinanti l'eccezione. Le necessità pratiche avanzate non convincono, dato che l'esercizio di tale attività per conto dei partecipanti è stato un fatto sinora rarissimo. La costituzione di una azienda commerciale o industriale risulta problematica anche sotto il profilo della redditività quando già dall'inizio si prevede una gestione di breve durata. Se invece l'azienda è prevista per un lungo periodo di tempo, non è affatto impossibile stipulare contratti di locazione o di affitto a lungo termine (anche se a condizioni poco convenienti). Per queste ragioni riteniamo inopportuno autorizzare la direzione del fondo ad esercitare un'attività artigianale o industriale negli edifici appartenenti al fondo e per conto dei partecipanti.

E. Della revisione e vigilanza

1. *Aspetti generali*

A diverse riprese abbiamo rilevato che la direzione di un fondo d'investimento, almeno per quanto concerne il fondo d'investimento in titoli, svolge un'operazione bancaria. Perciò proponiamo di autorizzare le banche ad assumere la direzione dei fondi (cfr. art. 3, cpv. 2 del progetto). Le direzioni dei fondi — come le banche — raccolgono il risparmio pubblico. Nei due casi, la vigilanza pubblica persegue lo scopo di proteggere i creditori. Sembra quindi indicato di disciplinare la vigilanza sui fondi d'investimento seguendo i medesimi principi come nel settore bancario e di affidare questa funzione alla medesima autorità.

Il carattere particolare della vigilanza sulle banche in Svizzera va ricercato nella cooperazione fra autorità di vigilanza statale — la Commissione federale delle banche — e sindacati di revisione o società fiduciarie (ufficio di revisione) privati, riconosciuti dall'autorità di vigilanza. Le banche non sono sottomesse ad un controllo diretto da parte degli organi statali; la revisione viene effettuata da società fiduciarie private riconosciute, scelte liberamente dalle banche le quali conferiscono ad esse il mandato di revisione. Il contenuto del mandato di revisione è però definito imperativamente nella legge sulle banche e le casse di risparmio (cfr. l'art. 19 e 21). L'inosservanza dei loro doveri rende gli uffici di revisione responsabili non solo civilmente ma li espone al rischio di azioni penali (art. 41 e 47 della legge sulle banche). Se l'ufficio di revisione accerta violazioni di disposizioni legali o ritiene compromessa la sicurezza dei creditori della banca, invita quest'ultima a regolarizzare la situazione entro un congruo termine; l'Ufficio esercita dunque in parte la funzione di vigilanza statale. In casi eccezionali, l'ufficio di revisione inoltra una relazione all'autorità di sorveglianza (art. 21, cpv. 3 e 4, della legge). La commissione federale delle banche è un'autorità amministrativa speciale della Confederazione, non incorporata nell'amministrazione federale; si compone di cinque membri, nominati dal Consiglio federale, che esercitano la loro funzione a titolo accessorio. Essa prende le decisioni previste nella legge sulle banche (art. 23).

Il principio, secondo cui la vigilanza sulle banche viene esercitata mediante la cooperazione fra l'organo di vigilanza statale e gli uffici di revisione privati non è mai stato contestato. Esso dispensa le banche dal controllo diretto da parte di organi statali ed evita anche, in apparenza, la responsabilità statale nella gestione delle banche. Recentemente, in merito alle difficoltà sorte con la Banca svizzera di risparmio e di credito a St. Gallen e la Banca ginevrina di commercio e di credito, si è criticato, da una parte, il fatto che la Commissione delle banche si compone di membri esercitanti la loro funzione a titolo accessorio e, d'altra parte, che la Commissione non dispone di mezzi d'intervento sufficienti. Conseguentemente ab-

biamo ordinato un riesame della legge sulle banche fondato sulle ultime esperienze e tenendo presente che si prevede di affidare alla commissione delle banche anche la vigilanza sui fondi di investimento.

Il progetto di legge non deve però pregiudicare in nessun modo i lavori di esame attualmente in corso sulla vigilanza sulle banche. In attesa della revisione dell'articolo 23 della legge sulle banche proponiamo perciò di autorizzare il Consiglio federale ad assumere nella Commissione delle banche persone esperte in materia di fondi d'investimento, per risolvere i problemi giuridici che si porranno (art. 55 del progetto).

La vigilanza sui fondi di investimento, dato lo scopo, dovrà essere più estesa di quella concernente il settore bancario: i comuni creditori delle banche hanno un diritto in termini nominali verso l'istituto di credito. La gestione dell'azienda non li riguarda fintanto che questa rimane solvibile. Questo è il motivo per cui vigilanza e revisione si limitano, in via di massima, alla verifica dei conti annuali e della solvibilità delle banche (art. 19 e 21 della legge). Il partecipante ad un fondo d'investimento invece gode di un credito il cui ammontare dipende strettamente da come la direzione gestisce il fondo; nell'esercizio delle sue funzioni la direzione del fondo è vincolata dal contratto (regolamento del fondo) e dalla legge.

Malgrado le nostre proposte intese a migliorare l'informazione del pubblico sulla gestione del fondo, il portatore di certificati non potrà mai essere in grado di giudicare con piena conoscenza di causa l'operato della direzione. Il fine principale della vigilanza e della revisione consiste quindi nel verificare se la direzione ha rispettato, nell'esercizio delle sue funzioni, la legge ed il regolamento (cfr. l'art. 37, cpv. 1, e l'art. 41, cpv. 1, del progetto). Questo significa che l'autorità di vigilanza e gli uffici di revisione devono anzitutto badare all'adempimento degli obblighi di diritto civile da parte della direzione. Solo in secondo luogo questi organi controlleranno se i crediti dei partecipanti al fondo sono garantiti (custodia sicura del patrimonio del fondo, problema che del resto concerne l'esecuzione del mandato sotto il profilo del diritto civile; verifica dei capitali propri della direzione del fondo). Infatti, se non si vuole chieder troppo, l'autorità di vigilanza potrà controllare la gestione del fondo solamente su un campo ristretto; si tratta di verificare unicamente se la direzione e la banca depositaria rispettano le disposizioni della legge e del regolamento.

Non incombe all'autorità di vigilanza — e perciò neppure all'ufficio di revisione che ne è l'organo d'esecuzione — di controllare e di giudicare la politica aziendale vera e propria praticata dalla direzione nel quadro delle disposizioni legali e contrattuali (scelta degli investimenti, mutazioni negli investimenti, emissione di nuovi certificati, chiusura del fondo, ecc.). Tali mansioni spettano necessariamente ai portatori di certificati nonchè alla stampa finanziaria ed economica dotata di senso critico; il compito sarà loro facilitato dalla pubblicazione di rendiconti presentati chiaramente. Nè

la revisione, nè la vigilanza possono garantire la riuscita economica della partecipazione ad un fondo d'investimento. Il progetto di legge sottolinea questo aspetto importante dicendo esplicitamente che « l'opportunità delle scelte fatte dalla direzione » non deve essere esaminata (art. 41, cpv. 1).

Data la differenza materiale fra la vigilanza sui fondi d'investimento e quella sulle banche, la Commissione federale delle banche preferirebbe che la prima venisse affidata ad un'altra autorità. Sembra invece evidente che la costituzione di una commissione speciale non sia giustificata visto che i fondi d'investimento appartengono incontestabilmente al settore bancario. Affidare la vigilanza ad una divisione dell'amministrazione federale significherebbe venir meno al principio che è alla base della vigilanza sulle banche. La designazione di due organi differenti per le banche e i fondi d'investimento sarebbe ancor meno comprensibile, in quanto, secondo il progetto, le banche possono assumere loro stesse il compito di dirigere un fondo (art. 3, cpv. 2). Ne consegue che la Commissione delle banche è da ritenersi come l'organo di vigilanza appropriato. L'aumento del numero dei suoi membri, previsto nell'articolo 55 del progetto, permetterà di contenere, nei limiti ragionevoli, la mole di lavoro di ogni singolo membro ed in caso di bisogno di suddividere la commissione in due sezioni. Il potenziamento, indubbiamente necessario, della segreteria permanente della Commissione delle Banche come pure l'adattamento del regolamento concernente l'organizzazione interna e la gestione sono, riservata l'approvazione da parte del Consiglio federale, di competenza della Commissione stessa (art. 23, cpv. 1 e 4, della legge sulle banche).

2. L'organizzazione della revisione e della vigilanza in particolare

Anche se l'organizzazione della revisione e della vigilanza si ispirano alla legge sulle banche è indispensabile che questi due organi trovino nella legge sui fondi d'investimento un ordinamento autonomo.

a. La revisione

Gli uffici di revisione per poter esercitare la loro attività ai sensi della legge devono essere riconosciuti dall'autorità di vigilanza. Gli uffici di revisione riconosciuti dalla legge sulle banche sono automaticamente autorizzati ad effettuare la revisione dei fondi d'investimento (art. 36, cpv. 2). Del resto il progetto di legge (come l'art. 732, cpv. 2, CO) si limita a definire le condizioni a cui gli uffici di revisione devono soddisfare per essere ufficialmente riconosciuti: competenza, indipendenza, organizzazione appropriata e garanzia finanziaria sufficiente. Questa soluzione consente la necessaria mobilità all'autorità di vigilanza, la quale, naturalmente, deve attenersi ai propri principi nell'esercizio della sua funzione.

L'ufficio di revisione deve redigere un rapporto dettagliato sui lavori effettuati. Giusta l'articolo 37, capoverso 2, il rapporto di revisione deve essere inoltrato alla direzione del fondo (mandante), alla banca depositaria (che partecipa al contratto d'investimento) ed all'autorità di vigilanza. Quest'ultima deve ricevere, per così dire dalla fonte, le informazioni su ciò che avviene nei fondi di investimento nonchè una documentazione degna di fede. Spetta all'autorità di vigilanza e non all'ufficio di revisione di decidere se una fattispecie accertata rappresenti una violazione degli obblighi contrattuali da parte della direzione del fondo, segnatamente, in caso di contestazione da parte di quest'ultima. Per risparmiare all'autorità di sorveglianza un lavoro eccessivo, il Consiglio federale nell'ordinanza di esecuzione che emanerà in virtù dell'articolo 37, capoverso 4, prescriverà che il rapporto di revisione deve incominciare con un sunto delle eventuali contestazioni o riserve. La pubblicazione del rapporto di revisione dettagliato non appare opportuna poichè, nell'intento di evitare inquietudini forse ingiustificate fra i portatori di certificati, l'ufficio di revisione potrebbe essere costretto a praticare un'eccessiva riserva nell'espone le osservazioni critiche. Per contro, il rapporto d'esercizio della direzione deve contenere la breve attestazione dell'ufficio di revisione, da cui risulta che le cifre pubblicate sono esatte e la stima del valore venale del patrimonio è avvenuta in conformità ai principi formulati nel regolamento del fondo. Senza autorizzazione del giudice (art. 21, cpv. 3 del progetto) o del mandante, vale a dire la direzione, l'ufficio di revisione non può comunicare ai portatori di certificati gli accertamenti fatti (art. 38, cpv. 3). Se il partecipante desidera informazioni sulla gestione deve rivolgersi alla direzione. Affinchè il partecipante possa esercitare i diritti di azione, bisogna che sia in grado di rilevare i fatti giustificanti le sue pretese; la direzione è dunque tenuta ad esporre apertamente nel rapporto di gestione i problemi sostanziali che hanno dato luogo alle divergenze d'opinione con l'ufficio di revisione e l'autorità di vigilanza (cfr. l'art. 15, cpv. 2, lett. f, del progetto).

Conformemente al suo compito, l'ufficio di revisione è responsabile per un'accurata e fedele esecuzione del mandato sia nei riguardi della direzione e dei suoi organi sia rispetto ai portatori di certificati (art. 24, cpv. 1). Le spese di revisione possono esser addebitate al fondo d'investimento (art. 36, cpv. 3).

b. La vigilanza

La vigilanza sui fondi di investimento ha carattere tanto preventivo quanto repressivo; preventivo poichè la direzione o la banca depositaria non possono incominciare la loro attività prima di aver ricevuto l'autorizzazione e prima che il regolamento del fondo sia stato approvato da parte dell'autorità di vigilanza (art. 3, cpv. 1; art. 5, cpv. 2; art. 9, cpv. 1, e art. 40); repressivo per il fatto che l'autorità di vigilanza interviene se accerta che la direzione del fondo o la banca depositaria hanno violato le disposizioni le-

gali o contrattuali, oppure hanno commesso altre irregolarità. La misura più severa che possa essere presa nei riguardi della direzione o della banca depositaria consiste nel ritiro dell'autorizzazione all'esercizio della loro attività (art. 42 e 43).

L'autorizzazione per iniziare l'attività deve essere accordata alla direzione del fondo ed alla banca depositaria (art. 40, cpv. 2) quando sono adempiute le condizioni legali (art. 3 e 5). Non siamo dunque in presenza di una concessione, ma di una semplice autorizzazione di polizia ai sensi della terminologia attinente al diritto amministrativo. Altrettanto dicasi per il regolamento del fondo il quale deve essere approvato, se giudicato conforme alle disposizioni legali (art. 11). All'autorità di vigilanza incombe l'importante compito di verificare se i diritti e gli obblighi dei contraenti sono definiti in modo esauriente e chiaro (art. 11, cpv. 2). Una procedura speciale d'assoggettamento come prevista dalla legge sulle banche e le casse di risparmio appare quindi superflua (art. 1, cpv. 4, e art. 23, cpv. 3, lett. a, della legge sulle banche); in sede di esame delle richieste d'autorizzazione e d'approvazione deve essere decisa la questione preliminare e cioè se il richiedente prevede di creare un fondo d'investimento ai sensi della legge. Se la direzione non inoltra richiesta perchè contesta di aver costituito un fondo d'investimento ai sensi della legge, l'autorità di vigilanza, in virtù dell'articolo 42, capoverso 1, del progetto, può intimare la sospensione dell'attività (ricostituzione della situazione legale).

Qualora venisse ritirata alla direzione o alla banca depositaria l'autorizzazione all'esercizio della loro attività (art. 43) l'autorità di vigilanza nomina un amministratore il quale esercita provvisoriamente le funzioni della direzione o della banca depositaria incapaci d'agire e stabilisce se i portatori di certificati hanno rilevante interesse alla continuazione del fondo e se la direzione o la banca depositaria possono essere sostituite (art. 44 e 45). In questo modo il ritiro dell'autorizzazione non provoca automaticamente lo scioglimento del fondo. L'autorità di vigilanza può modificare i rapporti di diritto civile e trasferire i diritti ed i doveri risultanti dal contratto di investimento collettivo ad una nuova direzione o banca depositaria qualora questa misura risponda ad un «interesse rilevante» per i portatori di certificati (soluzione simile a quella giusta l'art. 9 della legge federale del 4 febbraio 1919 sulle cauzioni delle società d'assicurazione). Se la direzione è sostituita, la direzione succedente diviene per legge, dunque mediante successione universale, proprietaria delle cose e titolare dei diritti facenti parte del fondo d'investimento (art. 45, cpv. 3). Per la durata della gestione provvisoria da parte dell'amministratore designato, è vietato emettere e riscattare certificati (art. 28).

Le decisioni e misure prese dall'autorità di vigilanza possono essere di grande portata per gli interessati. Proponiamo perciò che esse possano essere deferite al Tribunale federale mediante ricorso amministrativo.

L'articolo 46 del progetto è concepito perciò come clausola generale. Il Tribunale federale vorrebbe riservare il ricorso amministrativo solamente contro sentenze concernenti l'autorizzazione ad esercitare l'attività ed il ritiro della stessa, nonchè l'approvazione del regolamento del fondo (art. 40 e 43 del progetto). Questa opinione del Tribunale federale non corrisponde affatto alle intenzioni esplicite delle Camere federali¹. Le questioni giuridiche, il cui controllo s'impone ed è di competenza del Tribunale federale, non si limitano alle decisioni prese giusta gli articoli 40 e 43; l'applicazione dell'articolo 42 del progetto, per esempio, solleva il problema di stabilire se esiste violazione della legge o del regolamento del fondo. Indubbiamente si porranno all'autorità di vigilanza anche molteplici problemi discrezionali e si comprende come il Tribunale federale eviti d'anteporre il suo potere discrezionale a quello dell'autorità di vigilanza. Giusta l'articolo 104, capoverso 1, della legge federale del 16 dicembre 1943 sull'organizzazione giudiziaria il ricorso amministrativo può essere motivato solo se è stato violato il diritto federale.

Di conseguenza il Tribunale federale non deve esaminare le decisioni se l'autorità di vigilanza usa del potere d'apprezzamento conferitogli per stabilire se non abbia superato i limiti. Tutte le decisioni dell'autorità di vigilanza possono di per sè provenire da un abuso di potere (p. es. la decisione inerente alla proroga per il riscatto dei certificati o alla designazione di un determinato amministratore, art. 20, cpv. 4 e art. 44, cpv. 1). Una violazione del diritto può anche essere commessa qualora l'autorità di vigilanza contravvenga al principio della proporzionalità che è un principio generale del diritto amministrativo.

3. Rapporto fra diritto privato e diritto di vigilanza

Il rapporto esistente fra il diritto privato ed il diritto pubblico di vigilanza richiede una breve spiegazione poichè, come abbiamo visto, l'autorità di vigilanza deve controllare se la direzione del fondo e la banca depositaria osservino le prescrizioni legali e contrattuali (cfr. art. 41, cpv. 1) e poichè la maggior parte di queste prescrizioni sono di diritto privato. È lecito quindi porre le domande, se e in quale misura le competenze dell'autorità di vigilanza e quelle del giudice civile si sovrappongono e quali sono i mezzi legali di cui dispone il portatore di certificati in virtù del diritto privato e del diritto pubblico.

Il compito dell'autorità di vigilanza attiene alla polizia dell'industria e del commercio. Essa prende decisioni amministrative e impiega i mezzi di coercizione amministrativa. Tuttavia essa non può condurre un processo civile nè pronunciarsi in merito a controversie di diritto civile sorte fra il por-

¹ Vedi la mozione delle Camere federali del 24 settembre / 7 ottobre 1964 concernente l'estensione della giurisdizione amministrativa.

tatore di certificati e la direzione del fondo anche se la vigilanza mira alla protezione dei diritti privati dei partecipanti al fondo. Accade però sovente che la polizia assuma la protezione di diritti privati qualora il pubblico interesse lo esiga (integrità fisica, proprietà, ossia protezione della proprietà, contro immissioni)¹. Il carattere di diritto pubblico che riveste il compito dell'autorità di vigilanza dispensa tuttavia quest'ultima d'intervenire qualora è dubbio che il comportamento della direzione del fondo o della banca depositaria costituisca una violazione o una minaccia di diritti privati (p. es. incertezza nell'interpretazione del regolamento del fondo). Le questioni di diritto civile, sulle quali l'autorità di vigilanza è chiamata a pronunciarsi, nella decisione amministrativa, non hanno forza di cosa giudicata in quanto semplici questioni preliminari². Come in altri settori del diritto può accadere che la medesima questione materiale sia giudicata diversamente dall'autorità e dal giudice civile.

Perciò il portatore di certificati ha per lo più la scelta fra l'autorità di vigilanza e il giudice. La denuncia all'autorità di vigilanza è più semplice e meno costosa ma non conferisce al portatore i diritti di parte. Infatti l'autorità di vigilanza decide in base al potere discrezionale sul seguito da dare alla denuncia e non è pertanto tenuta ad informarne il portatore. L'azione civile costa di più, ma il portatore gode di tutti i diritti di parte. Se l'autorità di vigilanza non dà seguito alla denuncia, il portatore è libero di impiegare i mezzi di diritto civile. Il giudice non è vincolato alla soluzione che l'autorità di vigilanza, in via preliminare, ha dato alle questioni di diritto civile.

F. Le disposizioni penali

Per stabilire le fattispecie del reato giusta gli articoli 48 e 49 del progetto ci siamo attenuti ai seguenti principi:

1. Le disposizioni di diritto puramente civile vanno rafforzate mediante sanzioni penali solo laddove l'esige la protezione del pubblico. Esso

¹ Cfr. Oftinger; *Lärmbekämpfung in rechtlicher Sicht*, nella *Zeitschrift des bernischen Juristenvereins*, 100, 1964, pag. 114 con cenno alla STF 87 I 362 segg.; *Zentralblatt für Staats- und Gemeindeverwaltung* 65, 1964, pag. 493, sentenza del Tribunale amministrativo di Basilea Città del 21.7.64.

² — Fleiner: *Institutionen des deutschen Verwaltungsrechts*, 4 ed. pag. 20 e segg.;
 — Forsthoff: *Lehrbuch des Verwaltungsrechts*, 4 ed., pag. 97 segg.;
 — Ruck: *Schweizerisches Verwaltungsrecht, allgemeiner Teil*, 3 ed., pag. 33, 40/41;
 — Imboden: *Schweiz. Verwaltungsrechtsprechung* 2 ed., Nr. 94, pag. 336 segg.
 — anche art. 53 CO e art. 96, cpv. 3 OG.

deve essere anzitutto protetto contro le false informazioni e l'omissione di fatti essenziali nel rapporto d'esercizio (art. 48, cifra 1, cpv. 4; a titolo di confronto rimandiamo all'art. 152 CP sulle informazioni non veritiere nei rapporti o nelle proposte destinati all'Assemblea generale di una società commerciale o cooperativa).

2. Le fattispecie speciali del reato dovranno, in via di massima, essere create solamente se necessarie per completare il Codice penale o se appare indicato di prevedere una sanzione in deroga ad esso. Le persone responsabili della direzione del fondo o della banca depositaria possono rendersi passibili di pene previste nel Codice penale, precisamente per abuso di fiducia (art. 140 CP), se destinano i versamenti dei sottoscrittori di certificati a fini diversi dalla costituzione di un fondo d'investimento; per gestione infedele (art. 159 CP), se violano l'articolo 14, capoverso 2, del progetto, accettando da terzi vantaggi pecuniari nell'acquisto o nell'alienazione di cose e diritti per il fondo (utili intermedi); o ancora per truffa o per falsificazione di documenti (art. 251 CP). È necessario di completare il Codice penale precisamente per rafforzare le disposizioni del diritto di vigilanza che servono alla protezione del pubblico (art. 48, numero 1, cpv. 1-3 e 5-7; art. 49, numero 1, cpv. 3 e 4). Proponiamo di prevedere, per la tenuta irregolare della contabilità (art. 49, numero 1, cpv. 1 del progetto e art. 325 CP) nonchè per insubordinazione rispetto a provvedimenti ufficiali (art. 49, numero 1, cpv. 5 e art. 292 CP), un'ammenda amministrativa fino a fr. 5000.— in luogo della detenzione o ammenda fino a fr. 2000.— previsti nel Codice penale.
3. È necessario distinguere nettamente fra delitto (punibile con detenzione o ammenda elevata) e semplice infrazione (ammenda): la fattispecie legale del delitto deve esserci solo laddove la protezione del pubblico (o dell'autorità di vigilanza o dell'ufficio di revisione) lo richieda veramente.

Perciò, secondo il progetto è considerato delitto, vista la portata materiale dell'atto, dare false informazioni all'autorità di vigilanza o all'ufficio di revisione mentre che il rifiuto di un'informazione è reputato infrazione (art. 48, cifra 1, cpv. 5, e art. 49, cifra 1, cpv. 4 del progetto). Sono punibili precisamente in qualità di infrazione alcune poche irregolarità atte a intralciare seriamente l'esercizio normale della vigilanza.

Mentre il procedimento penale ed il giudizio dei delitti, evidentemente, devono essere affidati ai Cantoni, ci pare che il perseguimento delle infrazioni possa avvenire conformemente alla quinta parte della legge federale del 15 giugno 1934 sulla procedura penale (art. 321 segg.). La punizione delle irregolarità è affidata al Dipartimento federale delle finanze e delle dogane; la parte convenuta però può chiedere di essere giudicata da un tri-

bunale; in tal caso l'affare è deferito al tribunale cantonale competente (art. 324/325 LFPP).

G. Regime transitorio

Considerata l'importanza già conseguita dai fondi di investimento, il progetto statuisce il principio per cui la legge possa essere applicata ai fondi già esistenti, anche se chiusi, a contare dalla data dell'entrata in vigore (art. 52, epv. 1 e art. 53, epv. 1). Per quanto concerne la vigilanza ufficiale e la revisione dei fondi talè opinione non richiede una motivazione. Essa deve valere però anche per l'ordinamento di diritto privato dei rapporti esistenti fra la direzione, la banca depositaria ed i portatori di certificati in quanto la legge stabilisce prescrizioni imperative per la protezione di questi ultimi (cfr. art. 8, epv. 4, del progetto). Con l'entrata in vigore, la legge abroga le disposizioni del regolamento che con essa contrastano e le sostituisce con le proprie disposizioni. Il progetto richiede che entro un termine di due anni (art. 53, epv. 2) il tenore del regolamento venga adattato formalmente al nuovo regime legale. Il termine previsto per l'adattamento degli investimenti del fondo, dell'organizzazione, dei fondi propri della direzione e della banca depositaria al nuovo regime legale riveste un'importanza materiale molto più rilevante; l'articolo 52, capoverso 2, lo fissa allo scadere di 3 anni.

Il termine per l'adattamento del regolamento del fondo non è che in apparenza più breve, poichè esso vale solamente per la presentazione del nuovo regolamento all'autorità di vigilanza (art. 53, cpv. 2). Si spera che detta autorità riesca ad esaminare e ad approvare nello spazio di un anno tutti i regolamenti dei fondi ad essa inoltrati, di modo che tre anni dopo l'entrata in vigore della legge, l'adattamento sarà effettuato. Le direzioni che non procurano entro il termine stabilito per l'adattamento il capitale sociale ed i mezzi propri prescritti sono autorizzate, su richiesta, a liquidare il fondo. Si può immaginare che le direzioni di fondi procedano a fusioni per procurare i mezzi necessari. Scaduto il termine per l'adattamento, le fiduciarie non possono più fungere da banche depositarie. Fatta qualche rara eccezione per i fondi d'investimento misti, esse hanno sinora collaborato esclusivamente alla gestione dei fondi d'investimento immobiliari per i quali non è prescritta una banca depositaria. Esse possono perciò, in quanto reputate adatte, assumere il compito di ufficio di revisione ad esse meglio confacente.

CAPITOLO QUINTO

Commento alle singole disposizioni del disegno di legge

Dopo aver esaminato in generale nel capitolo precedente la maggior parte delle disposizioni del disegno di legge, ci limitiamo a commentare i punti particolari e rinviando per il resto a quanto già detto.

Titolo primo: disposizioni generali

Art. 1

I fondi d'investimento sono retti da rapporti contrattuali fra la direzione del fondo ed i partecipanti; la direzione è dunque debitrice rispetto ai portatori di certificati. La legge sui fondi d'investimento deve perciò individuare e disciplinare quei fondi la cui direzione è domiciliata in Svizzera.

La direzione di un fondo avente sede all'estero in via di massima non soggiace alla sovranità svizzera. Qualora però essa volesse rivolgersi al pubblico in Svizzera per collocare i certificati, con riferimento a tale fattispecie, la campagna pubblicitaria potrebbe essere subordinata a determinate condizioni. Giusta il capoverso 3, il Consiglio federale emana le disposizioni necessarie a tutelare gli interessi dei partecipanti. Il Consiglio federale può subordinare la campagna pubblicitaria in Svizzera alla pubblicazione di un rapporto d'esercizio dettagliato ed alla garanzia di una revisione ineccepibile. Può esigere che nella pubblicità vengano menzionate le essenziali deroghe al diritto svizzero. È importante anzitutto poter richiedere dalla direzione straniera la prestazione di garanzie e la designazione di un foro competente in Svizzera. Il capoverso in questione avrà l'effetto accessorio, precipuamente voluto, di opporsi all'esodo di direzioni dei fondi svizzere in paesi privi di vigilanza statale. Qualora si collocassero in Svizzera certificati emessi da fondi d'investimento esteri che in patria sottostanno ad una vigilanza almeno così severa come quella prevista dalla presente legge attinente i fondi svizzeri, il Consiglio federale non avrà motivo di intervenire.

Il capoverso 2 deve impedire che si abusi della libertà contrattuale per sottrarsi all'applicazione della legge. La tutela degli interessi del risparmiatore può essere garantita per esempio anche quand'egli partecipi a patrimoni separati per cui non è previsto il frazionamento dei rischi — che secondo la legge non possono essere chiamati fondi d'investimento — (art. 2, cpv. 2). Poichè, nell'imprevedibilità dello sviluppo futuro è impossibile disciplinare particolareggiatamente, mediante la legge, le questioni di cui ai capoversi 2 e 3, il Consiglio federale non farà uso delle competenze d'emanare ordinanze senza previa consultazione degli interessati o delle loro associazioni.

Art. 2

I fondi d'investimento sono stati definiti alla lettera A del secondo capitolo. Aggiungiamo che il concetto di «pubblicità» (per cui s'intende «rivolgersi al pubblico» senza riguardo alla forma — mediante prospetti, inserzioni, circolari o offerte agli sportelli — semprechè quest'ultimo non sia una cerchia ristretta di persone, come gli enti privati di collocamento — sindacati o gruppi d'investimento —) è qui volutamente più ampio di quello nell'articolo 3 del regolamento d'esecuzione della legge sulle banche, secondo cui una banca «si rivolge al pubblico» solamente se l'invito avviene fuori dai locali della banca e non è limitato alla propria clientela. Un concetto similmente ristretto limiterebbe il campo d'applicazione della presente legge in modo incompatibile con la tutela degli interessi dei partecipanti al fondo.

Per evitare che il pubblico sia indotto in inganno, le denominazioni «fondo d'investimento», «Investmentfonds», «Investmenttrusts» e simili possono essere usate solamente per patrimoni separati giusta la definizione di cui al capoverso 1.

I fondi d'investimento stranieri costituiti sotto forma di società per azioni devono perciò essere chiamati società di investimenti.

Art. 3

Rinviamo a quanto esposto al capitolo quarto, lettera B, numero 2 a. Se la direzione del fondo è una banca, tutta la sua attività sottostà alla vigilanza della commissione delle banche. Se non è una banca, essa deve amministrare unicamente dei fondi d'investimento, poichè qualsiasi altra attività non è sottoposta a sorveglianza e pertanto vi sarebbe il rischio che i fondi siano abusivamente impiegati in quest'altri affari. La differenza fra l'ammontare del capitale sociale delle banche e delle altre direzioni di fondi è giustificata dal fatto che le banche possono impiegarlo anche in altri affari bancari, le direzioni per contro unicamente per l'amministrazione dei fondi d'investimento. Attualmente 176 banche possiedono un capitale nominale di almeno due milioni di franchi.

Per garantire la consistenza del capitale sociale di una cooperativa, devono essere dichiarate applicabili alla direzione del fondo, costituita sotto forma di cooperativa, le prescrizioni dell'articolo 12 della legge sulle banche (rimborso delle quote dei soci uscenti se non dopo che siano stati approvati i conti del quarto anno d'esercizio successivo alla dichiarazione di recesso). L'articolo 46 della legge sulle banche menzionato al capoverso 4 prevede sanzioni qualora quote sociali della cooperativa fossero rimborsate prematuramente.

Art. 4

Mentre l'articolo 3, capoverso 3, concernente il capitale sociale delle persone giuridiche è inteso a salvaguardare il pubblico da quelle direzioni che sin dall'inizio offrano e, rispettivamente, vincolano garanzie finanziarie e fondi propri insufficienti, il compito dell'articolo 4 è di mantenere una proporzione adeguata fra i fondi propri della direzione e il valore complessivo del fondo d'investimento da essa amministrato. La direzione deve garantirsi, mediante i fondi propri, solamente contro eventuali pretese derivanti dalla responsabilità poichè una regolare amministrazione del fondo e il diritto alla separazione dei beni privilegiati dovrebbero bastare per assicurare i diritti di partecipazione al reddito e al patrimonio del fondo. Rputiamo che i fondi propri surriferiti siano sufficienti quando ascendono all'uno per cento del patrimonio del fondo fino a un massimo di dieci milioni di franchi. Tuttavia, quando la direzione del fondo è una banca, i mezzi propri in questione vanno aggiunti a quelli già prescritti nella legge sulle banche per adempiere ai propri impegni (Giusta l'art. 11 del RE della legge sulle banche del 30 agosto 1961, i fondi propri della banca devono importare almeno il 2½% degli impegni in quanto siano coperti dalle disponibilità e il 5%, in parte addirittura il 10% degli altri impegni).

Nella legge sulle banche non è prescritta alcuna proporzione tra i fondi propri e il complesso degli impegni dei banchieri privati che non si rivolgono al pubblico per raccogliere depositi di capitali (art. 4, cpv. 4). Conseguentemente, se detti banchieri volessero amministrare un fondo, devono o rinunciare a tale agevolazione oppure procurare una cauzione (ad es. per il tramite di una società d'assicurazione o di un'altra banca), ma possono continuare a fruire delle altre agevolazioni previste nella legge sulle banche — esenzione dell'obbligo di costituire riserve e di pubblicare i conti annuali giusta l'articolo 5, capoverso 2, e l'articolo 6, capoverso 6.

Le direzioni dei fondi non autorizzate a svolgere altre attività non avranno difficoltà a collocare i fondi propri (compreso il capitale sociale) in modo redditizio, ad esempio in titoli obbligazionari quotati.

Queste direzioni dei fondi verrebbero a trovarsi in una situazione analoga a quella delle società fiduciarie che devono offrire sufficienti garanzie ai propri clienti, nonostante abbiano investito nella propria azienda una parte esigua del capitale. Il collocamento dei fondi propri della direzione in certificati del rispettivo fondo d'investimento è vietato (cpv. 2) poichè verrebbe a mancare la garanzia ai partecipanti.

Come nella legge sulle banche, nel disegno si prevede che il Consiglio federale disciplini i particolari tecnici circa i fondi propri, le cauzioni e la presentazione dei conti annuali della direzione del fondo. Tuttavia nel disegno di legge sono stabiliti i limiti per i fondi propri prescritti. Quanto detto

nel commento dell'articolo 1, segnatamente che il Consiglio federale, prima di emanare un'ordinanza consulta gli interessati, vale per tutte le delegazioni di competenza al Consiglio federale previste nella presente legge.

Art. 5

La disposizione dell'articolo 5, capoverso 1, è già stata oggetto di trattazione dettagliata nel capitolo quarto, lettera B, numero 2. Dall'articolo 18, che stabilisce le funzioni della banca depositaria (custodia dei titoli, servizio dei pagamenti) risulta che possono essere ammesse come depositarie le banche ma non le società fiduciarie. D'altronde l'esclusione di quest'ultime è conforme al parere della Camera svizzera di revisione. La richiesta di un capitale sociale determinato quando trattasi di una persona giuridica è giustificata dal fatto che, essendo la responsabilità limitata al proprio patrimonio, devono essere escluse le piccole banche. Per contro, non sembra necessario di prescrivere, come per le direzioni dei fondi, una proporzione fra fondi propri e l'ammontare dei fondi d'investimento amministrati. Infatti, giusta la legge sulle banche, il servizio di deposito dei titoli non entra in considerazione per il computo dei fondi propri. Quando i banchieri rispondono, dei debiti della banca col patrimonio personale la prestazione di garanzie suppletive è praticamente superflua.

Esiste attualmente in Svizzera un fondo d'investimento (UNIVERSAL FUND) che è congiunto a una banca depositaria svizzera e a una catena di banche depositarie estere. Per agevolare gli investimenti oltre i confini, la disposizione dell'articolo 4 consente la designazione anche di banche depositarie estere. Va da sè che quest'ultime rispondono verso i partecipanti per l'adempimento degli obblighi di cui nell'articolo 18.

Art. 6

Per quanto concerne le merci e i titoli rappresentativi delle merci rimandiamo al capitolo secondo, lettera A, numeri 1 e 4, dove sono espone le ragioni per l'inammissibilità come oggetto d'investimento. I certificati di partecipazioni di un altro fondo, amministrato dalla medesima direzione o da un'altra ad essa vincolata, non sono ammessi come oggetto d'investimento poichè la direzione non deve poter trasferire capitali da un fondo all'altro (ad esempio per migliorare il risultato di un nuovo fondo). Le molteplici spese derivanti dall'acquisto di certificati per un fondo d'investimento tornerebbero a vantaggio della direzione e non del partecipante. Anche la prescrizione secondo cui altre cartevalori (obbligazioni di cassa, ecc.) emesse dalla direzione del fondo non sono ammesse come oggetto d'investimento serve ad evitare collisioni d'interessi.

I diritti di partecipazione e di credito, che il Consiglio federale può ammettere come oggetto d'investimento nonostante essi non siano incorporati in cartevalori potrebbero essere le quote di cooperative (ad esempio della Banca popolare svizzera) od i crediti che vengono ordinariamente trattati sul mercato.

Art. 7

La disposizione del capoverso 1 è un corollario del frazionamento del rischio; quella del capoverso 2 vuole evitare il controllo di imprese economiche da parte della direzione del fondo. Tale controllo sarebbe pericoloso per l'economia ed incompatibile con la natura del fondo d'investimento (vedi il capitolo secondo, lettera A).

Titolo secondo: il contratto d'investimento collettivo

Art. 8

Il secondo titolo della presente legge contiene le disposizioni di diritto civile e comincia, come i singoli contratti del diritto delle obbligazioni, con la definizione del contratto d'investimento collettivo. A prima vista appare insolito che le disposizioni di diritto privato abbiano in gran parte carattere cogente (art. 8, cpv. 4). Laddove però sono conclusi migliaia di contratti del medesimo tenore fra una parte contraente esperta in materia e una larga massa di pubblico è necessario limitare la libertà contrattuale per proteggere la parte contraente più debole (cfr. la legge federale sul contratto d'assicurazione, art. 97 e 98). Per il resto rinviamo al commento particolareggiato del contratto d'investimento collettivo nel capitolo quarto, lettera C, numero 2.

Art. 9 e 10

Abbiamo già esposto nel capitolo quarto, lettera C, numero 2a le questioni di principio che solleva una modificazione del regolamento del fondo. Il futuro adattamento di un regolamento redatto in modo minuzioso e preciso potrà essere auspicabile se la situazione economica dovesse cambiare. Perciò si rinuncia a definire i « motivi gravi » in maniera particolareggiata e limitativa. Spetta al giudice — e non all'autorità di vigilanza — di pronunciarsi circa l'esistenza di un motivo grave e l'intervento nei contratti vigenti dopo aver dato ai partecipanti la possibilità di salvaguardare i loro interessi. L'esperienza dell'autorità di vigilanza gli sarà d'aiuto dato che egli deve ascoltare il suo parere circa la proposta della direzione del fondo e non solamente in merito alle singole questioni sollevate nella proposta (art. 10, cpv. 1). Il parere dell'autorità di vigilanza vincola il giudice unicamente per quanto concerne il nuovo testo del regolamento, segnatamente se esso adempie i requisiti legali (art. 10, cpv. 2).

In presenza di una banca depositaria, la proposta di modificazione giusta l'articolo 9, capoverso 3, deve essere fatta congiuntamente dalla direzione del fondo e dalla banca depositaria. Entrambi sono debitori dei partecipanti e devono collaborare in un clima di reciproca fiducia. Una modificazione del contratto d'investimento collettivo non appare quindi giustificata se non è considerata necessaria da entrambi.

Rinunciamo a dilungarci circa i costi del procedimento di approvazione; il richiedente sopporta i costi, ha però il diritto a che questi siano rimborsati a condizione che egli abbia agito applicando giustamente le disposizioni del contratto d'investimento collettivo (art. 16).

Art. 11

Il Consiglio federale definirà in modo generale, ad esempio, la nozione di valore venale nel regolamento d'esecuzione, che può emanare in virtù del capoverso 2; esso può prescrivere che tutti gli accrediti alla direzione del fondo ed alla banca depositaria siano enumerati in un unico articolo del regolamento del fondo; provvederà affinché gli investimenti di per sé ammissibili ma che implicano rischi più pronunciati debbano essere esplicitamente menzionati nel regolamento (titoli non quotati, edifici commerciali, investimenti all'estero, ecc.) se la direzione deve essere autorizzata ad effettuarli; le medesime considerazioni valgono per la ritenzione dei redditi correnti, eventualmente degli utili di capitale. Giusta la presente legge il Consiglio federale non avrà però la facoltà di prescrivere una tariffa obbligatoria per gli accrediti alla direzione del fondo ed alla banca depositaria oppure un metodo obbligatorio per la determinazione del valore venale o ancora di vietare la ritenzione di utili di capitale o di redditi correnti (vedi « a tale scopo » nel capoverso 2).

Sono da considerare «spese speciali» giusta il capoverso 1, lettera e, le remunerazioni per i periti di stima ed altri periti o mandatari, i salari dei portinai di edifici, ecc.

Art. 12

Nel capoverso 1 si pone in evidenza il fatto che la direzione del fondo prende liberamente tutte le decisioni inerenti alla politica imprenditoriale (nei limiti del regolamento e della legge) ed esercita tutti i diritti del fondo. Risulta dalle disposizioni sul mandato che la direzione è tenuta ad agire diligentemente come si addice ad un amministratore esperto (art. 8, cpv. 3, del disegno e art. 398 CO).

La disposizione del capoverso 2 vuole impedire segnatamente la speculazione mediante impiego di crediti su pegno, la quale causò a suo tempo negli Stati Uniti d'America clamorosi crolli finanziari. La direzione del fondo che non osserva il divieto di costituzione in pegno deve risarcire il danno subito dal partecipante.

Nel capoverso 3 è disciplinata la determinazione del prezzo d'emissione di nuovi certificati, problema al quale la stampa, per parecchi anni, ha dedicato la sua attenzione.

Solamente un prezzo d'emissione stabilito sulla base del valore venale del patrimonio del fondo non pregiudicherà nè i vecchi nè i nuovi partecipanti. Appare qui evidente che la direzione del fondo offre al partecipante un investimento in valori reali. Il valore venale rappresenta però solamente la base per la determinazione del prezzo d'emissione (e di riscatto giusta l'art. 20, cpv. 3). Al prezzo d'emissione si aggiunge la regolare provvigione della direzione; trattandosi di riscatto la provvigione è portata in deduzione. Inoltre si possono portare in deduzione in entrambi i casi gli oneri fiscali latenti che gravano sul fondo d'investimento (segnatamente le imposte dovute sugli utili realizzati nell'alienazione del patrimonio immobile del fondo). Il regolamento del fondo deve contenere però disposizioni particolareggiate in merito, come pure stabilire i metodi per la determinazione del valore venale (art. 11, cpv. 1, lett. c). Esistono diversi metodi, i quali — se applicati correttamente — permettono di stimare il valore venale in modo abbastanza attendibile (ad esempio: considerando, in determinate proporzioni il valore venale ed il valore reddituale; capitalizzazione del reddito lordo al tasso applicato per gli acquisti e la vendita effettivi).

Art. 13

La disposizione del capoverso 2 esclude il cosiddetto deposito «irregolare» giusta l'articolo 481, capoverso 3, CO; essa è particolarmente importante in caso di depositi all'estero.

Art. 14

Nell'articolo 14 è esposto in modo più particolareggiato il principio della buona fede nell'adempimento del mandato, già contenuto nell'articolo 398, capoverso 2, CO. Considerati i poteri ampi di cui gode la direzione del fondo e certi avvenimenti è necessario, per creare e mantenere la fiducia di cui il fondo abbisogna per prosperare, di sottolineare l'obbligo assoluto della direzione ad eseguire il mandato in buona fede. Anche i membri dell'amministrazione e della direzione come pure quelli della società che funge da direzione agiscono in modo illegale se, nell'ambito degli affari del fondo rivendicano o accettano vantaggi pecuniari (cpv. 2 e 4). Essi possono essere citati civilmente dai partecipanti (art. 22, cpv. 2).

La norma dell'articolo 436 CO si rispecchia nella disposizione del capoverso 3 la quale, per evitare che la direzione del fondo venga a trovarsi in un conflitto d'interessi troppo grave, permette ad essa di effettuare in proprio, al prezzo di borsa, unicamente acquisti e vendite di cartevalori. Si confronti in merito quanto esposto nel capitolo quarto, lettera D, numero 3.

Art. 15

La disposizione di questo articolo, una delle più importanti del disegno di legge, ha il compito di migliorare la presentazione dei rendiconti dei fondi d'investimento, che attualmente sono sovente assolutamente insufficienti per permettere al partecipante di giudicare nel modo più chiaro possibile la situazione finanziaria del fondo d'investimento (vedi il capitolo quarto, lettera c, numero 2 c).

La base per l'allestimento di un rendiconto attendibile e soddisfacente, come ha diritto di pretendere colui il quale conferisce al fondo capitali, deve essere una contabilità ineccepibile. Il Consiglio federale ha intenzione di prescrivere, in virtù del capoverso 4, uno schema per la contabilità delle direzioni dei fondi (simile a quello previsto negli articoli 18 e seguenti del regolamento d'esecuzione della legge sulle banche). Questo significa che sarà prescritta la tenuta dei conti necessari per poter presentare un rendiconto dal quale si possa desumere con chiarezza la situazione finanziaria del fondo e le fattispecie che non potranno essere dissimulate mediante scritture ambigue. Constatiamo con soddisfazione che tali intenzioni non sono state impuginate dagli interessati.

L'elenco delle indicazioni da pubblicare conformemente al capoverso 2 è stato invece oggetto di più ampie discussioni. Osserviamo quanto segue:

ad lettera a:

È conforme alla natura del fondo d'investimento che il rapporto di gestione contenga il rendiconto dell'amministratore di un patrimonio e non di un imprenditore. Tale rendiconto si compone del conto patrimoniale e del conto economico. Devono essere esposti al conto patrimoniale i beni del fondo al valore venale che essi hanno il giorno della chiusura dei conti dedotti i debiti che gravano sul fondo. Le oscillazioni del valore degli investimenti, giustamente, non incidono sul conto economico. Infatti la direzione del fondo deve ai partecipanti, sempre e unicamente, l'equivalente effettivo degli investimenti; contrariamente alla società per azioni, non esiste qui un capitale sociale fisso la cui consistenza debba essere garantita ai fini della responsabilità. Nel caso che i corsi diminuiscano non c'è bisogno di effettuare ammortamenti mentre che, dall'altro canto, un rialzo dei corsi non deve dar adito ad una rivalorizzazione contabile degli investimenti e ad una simulazione di un utile più cospicuo di quello effettivamente conseguito. Nella contabilità del fondo gli investimenti figurano perciò sempre al prezzo di costo. Questi criteri sono già osservati attualmente dai fondi amministrati seriamente e devono essere enunciati nel regolamento d'esecuzione (vedi il capoverso 4). In esso si prescriverà inoltre, che gli accrediti alla direzione ed alla banca depositaria, effettuati a carico del conto economico del fondo, devono essere esposti separatamente e che gli

utili o le perdite di capitale non devono essere allibrati con i proventi correnti.

In questo modo il conto economico pubblicato nel rapporto di gestione risulterà direttamente dalle scritture contabili. Per quanto concerne il conto patrimoniale invece, gli investimenti sono pubblicati al prezzo di mercato ma sono allibrati al prezzo di costo. Anche qui però la contabilità offre la base necessaria per verificare l'integrità del conto patrimoniale. Un conto patrimoniale allestito ai prezzi di costo non offrirebbe ai partecipanti alcun vantaggio poichè non permetterebbe loro di giudicare l'esito della loro partecipazione al fondo d'investimento. Per tale scopo il partecipante deve comparare il prezzo di costo singolo dei suoi certificati, che dipende dall'epoca in cui essi furono acquistati (vedi art. 12, cpv. 3), con il valore reale al momento della determinazione come pure con gli utili distribuiti.

In deroga a quanto testè detto, i beni immobili dei fondi d'investimento immobiliare devono essere esposti nel conto patrimoniale al costo di fabbricazione o d'acquisto (art. 33, cpv. 1); il valore venale stimato appare solamente nell'inventario (art. 15, cpv. 1, lett. c).

Tale procedimento, che rispecchia d'altronde la prassi attuale, si spiega con il fatto che il valore venale del bene immobile può essere solamente stimato, mentre che i costi di costruzione o d'acquisto rappresentano una grandezza oggettiva che non deve essere occultata al partecipante. Nel regolamento d'esecuzione si prescriverà inoltre che nel conto patrimoniale del fondo d'investimento immobiliare devono figurare, oltre ai debiti, anche gli ammortamenti e le riserve per future riparazioni. Con questi accorgimenti il conto patrimoniale dei fondi d'investimento immobiliare s'avvicina al bilancio. La pubblicazione di un bilancio dei fondi d'investimento immobiliare, viepiù praticata in questi ultimi anni allo scopo di offrire al partecipante una fonte più ampia d'informazioni, è ognora ammessa semprecchè essa soddisfi alle esigenze giusta gli articoli 15 e 33.

ad lettera b:

Si reputano certificati riscattati solamente quelli rimborsati, giusta l'articolo 20, a carico del fondo d'investimento.

ad lettera c:

Il prezzo d'emissione e di riscatto è determinato in base al valore d'inventario giusta le prescrizioni del regolamento del fondo.

Giusta l'articolo 33, capoverso 1, i costi di fabbricazione, il valore venale e il valore assicurabile dei beni immobili devono essere indicati solamente per ogni categoria di immobile poichè la pubblicazione di tali dati per ogni singolo bene pregiudicherebbe il successo della vendita.

ad lettera d:

Nella distinta degli acquisti e delle vendite figureranno le date ed i prezzi, ma non i nomi degli acquirenti e dei venditori.

ad lettere f e g:

Vedi il capitolo quarto, lettera E, numera 2 a.

Il periodo di 10 anni giusta il capoverso 3 corrisponde al termine massimo della prescrizione per l'esercizio del diritto al risarcimento del danno (art. 25, cpv. 2; vedi pure l'art. 127 e 962 CO).

Art. 16 e 17

La direzione che acquista titoli per il fondo d'investimento si impegna essa stessa verso il venditore (poichè il fondo d'investimento non è persona giuridica); essa ha però verso i partecipanti il diritto ad essere svincolata dagli obblighi contratti oppure, se essa ha pagato, coi propri mezzi il bene acquistato, al rimborso delle spese sostenute. In caso di fallimento della direzione del fondo i titoli acquistati per il fondo d'investimento sono separati dalla massa fallimentare; questa però può esigere dai partecipanti l'accredito dell'importo pagato all'acquisto oppure la liberazione dal debito (art. 17).

Per quanto concerne il criterio di separazione giusta l'articolo 17, capoverso 1, si veda il capitolo quarto, lettera C, numero 2 b. Tale criterio vale evidentemente non solamente in caso di fallimento della direzione del fondo, ma anche qualora essa, eccezionalmente, subisca un'azione in via di pignoramento.

Art. 18

Si vedano anzitutto l'articolo 8, capoverso 2, ed il capitolo quarto, lettera B, numero 2 b e lettera C, numero 2 f.

Giusta il capoverso 3, possono essere imposti alla banca depositaria unicamente compiti di vigilanza accessori non compiti che limitano la responsabilità della direzione del fondo per la politica imprenditoriale. Alludiamo ad esempio all'obbligo di verificare i corsi dei titoli acquistati.

Qualora siano designate parecchie banche depositarie, esse possono assumere e adempiere l'impegno di custodire il patrimonio complessivo del fondo (cpv. 1) solo congiuntamente. Queste, necessariamente, rispondono solidalmente verso i partecipanti al fondo (cpv. 4). Una pluralità di banche depositarie non può diminuire i diritti dei partecipanti al fondo. Spetterà alle banche depositarie di provvedere, mediante le dovute convenzioni, a che nel rapporto interno l'obbligo solidale non gravi eccessivamente su nessuna di esse.

Art. 19

Nel capoverso 1 è messo chiaramente in evidenza che il partecipante acquisisce unicamente diritti obbligatori verso la direzione del fondo.

Circa i titoli all'ordine (cpv. 2) si vedano gli articoli 1145, 1146, 1152, 1003, 1006 e 1072 fino a 1080 CO. Il titolo all'ordine è caratterizzato da un'attitudine alla circolazione simile a quella del titolo al portatore.

Per quanto concerne l'applicazione della disposizione del capoverso 4 ai certificati già emessi, rinviamo alla disposizione transitoria dell'articolo 53, capoverso 5, che permette alla direzione del fondo di risparmiare le spese eccessive di ristampa dei certificati.

Art. 20

Circa il diritto del partecipante alla revocazione del contratto d'investimento collettivo rinviamo al capitolo quarto, lettera C, numero 2 *d*.

Per quanto concerne il prezzo di riscatto (cpv. 3) ricordiamo l'articolo 12, capoverso 3, e quanto esposto in merito.

Il criterio determinante per accordare la proroga temporanea del riscatto dei certificati giusta il capoverso 4, non è l'interesse della direzione del fondo bensì quello dell'insieme dei partecipanti i quali devono essere preservati dai danni derivanti da una liquidazione del fondo inopportuna e precipitata. Le «circostanze straordinarie» che giustificano la proroga possono essere molteplici e risultare tanto dalla situazione economica o politica generale (crisi, conflitti) quanto dalla posizione particolare in cui viene a trovarsi ogni singolo fondo d'investimento (accumulazione paurosa di domande di riscatto in seguito a divulgazione di voci false, ecc.). Considerata la diversità delle circostanze che possono prodursi, nel disegno di legge si prescinde dallo stabilire un termine massimo di proroga anche qualora questa debba essere accordata più di una volta. Un simile termine potrebbe causare la liquidazione del fondo d'investimento in un'epoca ancora più svantaggiosa di quella della prima proroga. L'autorità di vigilanza dovrà naturalmente tener conto che il diritto di revocazione rappresenta uno dei diritti essenziali del partecipante e che situazioni di panico non perdurano.

Art. 21

Abbiamo già esposto nel capitolo quarto, lettera c, numero 2 *c* l'essenziale circa il diritto del partecipante ad ottenere informazioni. Considerati da un canto la pubblicazione del rendiconto d'esercizio, la revisione e la vigilanza e dall'altro canto la facilità con cui acquirenti potenziali, concorrenti o querulanti possano acquistare certificati di partecipazione, il diritto all'informazione è assai limitato nella presente legge: il partecipante deve «rendere attendibile il suo giustificato interesse», e cioè un in-

teresse ragionevole, giustificato dalla situazione di fatto o degno di essere salvaguardato (vedi la formulazione simile nell'articolo 970, capoverso 2, CCS concernente la pubblicità del registro fondiario e il commento all'articolo 970 CCS, nota 8/9 di Hauenberger). Questo interesse deve concernere indicazioni particolareggiate «sulle singole operazioni o sulla base per la determinazione del prezzo d'emissione e di riscatto dei certificati di partecipazione»; è considerato solamente l'interesse ad «oprazioni effettuate negli anni trascorsi» per non pregiudicare le disposizioni correnti della direzione del fondo. La direzione non è neppure tenuta ad esibire al partecipante i libri e la corrispondenza. Nel caso però che l'informazione è vaga e non provata, il partecipante può chiedere al giudice di far verificare la situazione di fatto da un ufficio di revisione.

Non è compito dell'ufficio di revisione di apprezzare la situazione di fatto — esso spetta al giudice in un eventuale processo civile — bensì di accertarla. Una limitazione più severa del diritto all'informazione non sarebbe più compatibile con il concetto fondamentale del mandato.

La nozione dell'«interesse giustificato» implica pure una limitazione nel tempo: questo non esiste più qualora eventuali diritti all'adempimento o al risarcimento dei danni siano caduti in prescrizione.

Art. 22 e 23

Abbiamo commentato queste disposizioni in modo particolareggiato nel capitolo quarto, lettera C, numero 2 e.

La disposizione dell'articolo 23, capoverso 2 (responsabilità per persona ausiliaria) risponde al principio generale del diritto contrattuale (vedi l'articolo 101 CO). Sono da annoverare fra le persone ausiliarie non solamente gli impiegati della direzione del fondo e della banca depositaria, ma anche gli imprenditori indipendenti che adempiono un obbligo del debitore principale, come ad esempio l'ufficio depositato estero giusta l'articolo 13, capoverso 3. Non sono considerate persone ausiliarie i periti di stima, che hanno un compito proprio, le direzioni di fondi e le banche depositarie, sostitute, all'estero previste nell'interesse dei partecipanti in caso di complicazioni internazionali. Conformemente allo scopo per cui sono stati istituiti, questi uffici sostituiti agiscono discrezionalmente adempiendo ai doveri assunti senza ricevere istruzioni dalla direzione del fondo o dalla banca depositaria, le quali rispondono per «culpa in eligendo et instruendo», ma non «in custodiendo». Siamo in presenza del caso di subdelegazione giusta l'articolo 399, capoverso 2 CO.

In virtù dell'articolo 23, capoverso 3, è esclusa ogni limitazione contrattuale della responsabilità per colpa propria o per persone ausiliarie, poiché il partecipante che stipula un contratto tipo e non esercita alcun influsso sull'esecuzione degli affari necessita di una protezione particolare.

Art. 25

La disposizione del capoverso 1 si attiene all'articolo 759 CO (disposizioni concernenti la responsabilità nel diritto delle società anonime).

Il termine della prescrizione di dieci anni previsto nel capoverso 2 corrisponde a quello generale del diritto delle obbligazioni (art. 127 CO).

Art. 26

La disposizione del capoverso 1 permette all'attore di citare in giudizio contemporaneamente e presso il medesimo foro tutte le persone responsabili. Secondo la giurisdizione del Tribunale federale la costituzionalità di questa disposizione (vedi l'art. 59, cpv. 1, CF) è fuori dubbio (vedi STF 72 I 176, E 2).

Giusta il capoverso 2 è vietato assumere clausole arbitrali nel regolamento del fondo; le parti in causa però sono libere di convenire un componimento arbitrale della controversia sorta. Esse possono dunque approfittare dei vantaggi della giurisdizione arbitrale una volta sorta la controversia (componimento rapido e discreto della controversia). Il partecipante non deve però rinunciare a priori e sconsideratamente alla giustizia ufficiale firmando un contratto tipo. Inoltre esiste un interesse generale a che il componimento delle controversie derivanti dal contratto collettivo d'investimento non siano prerogativa di tribunali arbitrali. Siamo dunque di fronte ad una materia giuridica nuova per cui l'evoluzione organica di una giurisprudenza è particolarmente importante. Poiché le sentenze arbitrali non sono pubblicate, è ovvio che la giurisprudenza non possa essere uniforme. Disposizioni simili trovansi nell'articolo 226, capoverso 1, della legge federale sulle vendite a rate e nell'articolo 15 della legge sui cartelli e le organizzazioni analoghe. Rimandiamo a quanto detto nel messaggio del 18 settembre 1961 concernente il disegno di legge sui cartelli (FF 1961 II pag. 596-598). Rileviamo infine che le « condizioni generali » delle società d'assicurazione non prevedono clausole arbitrali.

Art. 27

Rinviamo anzitutto al capitolo quarto, lettera c, numero 2 d, ultimo capoverso.

Sono sorte discussioni circa il problema, se la disdetta data solamente dalla banca depositaria debba provocare lo scioglimento del fondo d'investimento come previsto nel capoverso 1, lettera b.

Per motivi giuridici e pratici la risposta deve essere affermativa: la banca depositaria è parte contraente, esattamente come la direzione del fondo. La sua disdetta deve avere perciò i medesimi effetti di quella della direzione. La fiducia del partecipante al fondo verso la banca depositaria, la quale generalmente è più conosciuta della direzione del fondo, è sovente

più importante, ai fini della conclusione del contratto d'investimento collettivo, che non quella da esso riposta nella direzione del fondo. Anche fra la banca depositaria e la direzione del fondo deve regnare un rapporto di fiducia: mancando questo il fondo d'investimento è privo della base.

Art. 28

Qualora si verifichi una causa di scioglimento o essa sia in sospenso, l'emissione di nuovi certificati è vietata. Nell'interesse dell'eguaglianza di trattamento dei partecipanti, però, è sospeso anche il riscatto. Questa è una ulteriore conseguenza del fatto che il portatore di certificati partecipa ad un patrimonio collettivo.

Art. 29

La liquidazione deve essere effettuata dalla direzione del fondo quale debitrice dei partecipanti, proprietaria delle cose e titolare dei diritti appartenenti al fondo. La tacitazione in natura dei partecipanti non è ammessa dato che il patrimonio del fondo deve prima essere alienato e poi distribuito. Per quanto concerne i titoli quotati non è necessaria una tacitazione in natura; trattandosi di titoli non quotati essa sarebbe pericolosa.

Art. 30

Si veda quanto scritto in merito nel capitolo quarto, lettera D, numero 1.

Il principio del frazionamento del rischio (cpv. 1) significa che i fondi d'investimento immobiliare a lungo andare non possono possedere solamente un bene immobile o una costruzione; se il frazionamento del rischio non ha luogo, per difetto di volontà o di mezzi, il fondo d'investimento deve essere liquidato. L'autorità di vigilanza, se occorre, può ritirare alla direzione del fondo l'autorizzazione all'esercizio della sua attività (vedi l'art. 43).

È auspicabile ripetere qui il principio del frazionamento del rischio già enunciato nell'articolo 2, poichè l'articolo 7, nel cui capoverso 1 tale principio è concretizzato, non vale per i fondi d'investimento immobiliari.

I fondi d'investimento in titoli possono acquistare nei limiti previsti del regolamento e dell'articolo 7 anche partecipazioni a società immobiliari; sono però applicabili gli articoli 30 e seguenti, se essi si denominano fondi d'investimento immobiliare e se vogliono acquistare direttamente beni immobili oppure la maggioranza delle azioni di società immobiliari.

Art. 31

Rinviamo alle spiegazioni nel capitolo quarto, lettera D, numero 1.

La prescrizione del capoverso 2 vuole impedire che le medesime prestazioni siano — in parte indirettamente — fatturate più volte. Essa non esclude che il salario di un amministratore o cassiere assunto da una società immobiliare sia aggiunto alle normali remunerazioni della direzione del fondo alla condizione che questi salari figurino nel regolamento del fondo come « rimborso spese speciali » (vedi l'art. 11, cpv. 1, lettera e). Se una società immobiliare appartiene solamente nella misura di due terzi ad un fondo d'investimento, va da sé che solamente due terzi delle prestazioni ai membri dell'amministrazione ecc. sono computati con le remunerazioni della direzione del fondo.

Art. 32

Vedi in merito le spiegazioni nel capitolo quarto, lettera D, numero 2, capoverso 3.

Art. 33

Circa il capoverso 1 vedi quanto detto nel capitolo quarto, lettera D, numero 1, capoverso 4 come pure le esposizioni concernenti l'articolo 15.

La disposizione del capoverso 2 permette di alleggerire il rendiconto di esercizio migliorando contemporaneamente l'informazione dei partecipanti.

Si prevedono segnatamente:

- una distinta delle società immobiliari appartenenti al fondo d'investimento con indicazioni circa il tasso di partecipazione;
- l'elenco degli acquirenti e dei venditori di beni immobili appartenenti al fondo d'investimento (vedi l'articolo 15, capoverso 2, lettera d, come pure l'articolo 970 CCS);
- indicazioni circa i proventi lordi dei singoli beni immobili;
- una distinta degli affari conclusi durante il periodo contabile fra le società immobiliari del medesimo fondo d'investimento o di un fondo amministrato dalla medesima direzione; una lista dei beni immobili rilevati, trasferiti da proprietà indiretta a proprietà diretta della direzione; un elenco delle cessioni di beni immobili a un altro fondo amministrato dalla medesima direzione. Dovranno sempre essere indicati i motivi per cui si è concluso l'affare, le prestazioni reciproche e gli utili e le perdite di capitale eventualmente conseguiti.

Circa il capoverso 3 vedi il capitolo quarto, lettera D, numero 2.

Art. 34

Vedi le spiegazioni nel capitolo quarto, lettera D, numero 3.

Art. 35

Vedi le spiegazioni nel capitolo quarto, lettera D, numero 2.

Titolo terzo: La revisione

Art. 36

Rinviamo anzitutto alle spiegazioni nel capitolo quarto, lettera E, numero 1 e 2 a.

La verifica dell'attività propria della direzione del fondo concerne naturalmente solo l'osservanza delle prescrizioni legali (vedi l'art. 3, cpv. 3 e 4 come pure l'art. 4).

Il capoverso 2 enuncia il principio dell'unità della revisione per escludere le lacune involontarie e precisare le responsabilità.

Come nella legge sulle banche (art. 22) anche qui la determinazione di tariffe è giustificata per il fatto che gli uffici di revisione godono di un monopolio.

Art. 37

Vedi in merito le spiegazioni nel capitolo quarto, lettera E, numero 1, capoverso 4.

Il mandato di revisione include la verifica della stima del valore venale e dell'esistenza dei valori patrimoniali, che secondo i libri contabili, appartengono al fondo.

Giusta il capoverso 4 il Consiglio federale prescrive revisioni intermedie nel corso dell'anno contabile; esso può inoltre stabilire se le contestazioni devono essere menzionate nel rapporto di revisione anche qualora la direzione del fondo su cenno dell'ufficio di revisione abbia già subito ripristinato lo stato di cose legali.

Art. 38

Giusta il capoverso 1, l'ufficio di revisione può prendere direttamente visione non solamente nelle scritture contabili e nei documenti giustificativi della direzione e della banca depositaria ma anche in quelli delle società immobiliari appartenenti al fondo. L'ufficio di revisione della direzione del fondo deve naturalmente limitare la sua attività presso la banca depositaria alla verifica degli affari concernenti il fondo d'investimento.

Allo scopo di coordinare la revisione e di evitare lacune, l'ufficio di revisione designato dalla legge sulle banche deve collaborare giusta il capoverso 2 con l'ufficio di revisione della direzione del fondo; su richiesta esso deve comunicare a quest'ultimo tutti gli schiarimenti concernenti il fondo d'investimento, effettuare per esso indagini e comunicargli spontaneamente tutte le constatazioni rilevanti per la revisione della direzione del fondo e dei fondi d'investimento da essa amministrati. Il Consiglio federale può emanare in proposito giusta l'articolo 37, capoverso 4, disposizioni particolareggiate.

Titolo quarto: la vigilanza ufficiale

Art. 39

Per quanto concerne la designazione della Commissione federale delle banche quale autorità di vigilanza rimandiamo a quanto esposto nel capitolo quarto, lettera E, numero 1.

A prescindere dal fatto che il Consiglio federale, giusta l'articolo 55 del disegno di legge deve essere autorizzato ad ordinare il potenziamento della Commissione delle banche, di cui abbiamo già riferito, lo statuto della Commissione delle banche è disciplinato esclusivamente nella legge sulle banche. L'articolo 23, capoversi 4-7 della legge sulle banche si applica senz'altro anche all'attività di vigilanza sui fondi d'investimento.

Art. 40

Vedi il capitolo quarto, lettera E, numero 2b, segnatamente il capoverso 2.

Il regolamento del fondo menziona anche il nome del fondo d'investimento. Giusta il capoverso 3 l'autorità di vigilanza deve esaminare se il nome scelto possa indurre in errore (ad esempio, contraddizione fra il nome scelto ed il genere degli investimenti previsti; pericolo di confusione con fondi d'investimento già esistenti) e, segnatamente, se denominazioni nazionali, territoriali o regionali sono usate in modo abusivo.

Siccome i fondi d'investimento, in quanto patrimoni separati, non devono essere iscritti al registro di commercio, non sono applicabili per essi le disposizioni sulla ragione sociale e l'ordinanza del 7 giugno 1937 sul registro di commercio (vedi gli articoli 45 e 46). Per evitare errori ed abusi sono perciò necessarie disposizioni speciali. L'accenno usuale del luogo d'ubicazione degli investimenti ammessi dal regolamento del fondo non è reputato abuso di denominazione nazionale, territoriale o regionale qualora si trovi nel nome del fondo.

Art. 41

Per quanto concerne il capoverso 1 si veda il capitolo quarto, lettera E, numero 1, capoverso 4.

Capoverso 3: la comunicazione delle sentenze di diritto civile all'autorità di vigilanza serve da un canto ad informare quest'ultima circa gli avvenimenti riguardanti i fondi d'investimento e dall'altro canto a promuovere la formazione di una prassi in materia. Si veda in merito la risoluzione federale del 20 dicembre 1888 sulla raccolta delle decisioni dei tribunali civili svizzeri nelle contestazioni relative ad assicurazioni.

Art. 42

Secondo il capoverso 1 l'autorità di vigilanza può intervenire non solamente contro singole determinate violazioni della legge o del contratto, bensì anche contro «altre irregolarità» (similmente nella legge sulle banche, articolo 23, capoverso 3, lettera 1). L'autorità di vigilanza sarà perciò in grado di preservare l'istituzione del fondo d'investimento dagli abusi anche qualora nessuna disposizione legale precisa è stata violata (ad esempio: l'abuso di un fondo d'investimento immobiliare per finanziare un'impresa).

La disposizione del capoverso 2 permette misure di salvaguardia efficaci qualora ci sia disordine ad esempio nelle scritture contabili o nella custodia dei titoli, qualora la costituzione di mezzi propri sufficienti è ritardata e soprattutto nel caso che alla direzione del fondo è stata ritirata l'autorizzazione ad esercitare l'attività; siccome in quest'ultimo caso di solito la direzione del fondo non ha più interesse a sussistere (vedi l'art. 3, cpv. 2), è necessario provvedere a che i fondi propri esistenti continuino a coprire eventuali pretese di risarcimento di danni da parte dei partecipanti.

Circa il capoverso 3 menzioniamo che le autorità cantonali, in virtù dell'articolo 258 della legge federale sulla procedura penale, su istanza dell'autorità di vigilanza «deve senz'altro aprire il procedimento e provvedere all'istruzione».

Art. 43

La direzione, alla quale è stata ritirata l'autorizzazione, si trova — quale proprietaria del patrimonio del fondo — nella medesima situazione del fallito (cpv. 3; vedi pure gli art. 204 e 316a LEF). Essa rimane proprietaria del patrimonio del fondo fin quando è designata una nuova direzione (art. 45, cpv. 3).

Art. 44

Dato che la banca depositaria partecipa al contratto d'investimento collettivo (vedi l'art. 8, cpv. 2 e quanto esposto nel capitolo quarto, lett. C, n. 2f), la sua incapacità di agire, come daltronde quella della direzione, provoca la designazione di un amministratore ed in via di massima lo scioglimento del fondo (art. 45).

A seconda delle circostanze l'amministratore si troverà di fronte ad una situazione esigente uno sforzo talmente grande che le remunerazioni contrattuali non potranno indennizzare; in questo caso la direzione o la banca depositaria colpevole dovrà assumere giusta il capoverso 3 i costi eccedenti.

Art. 45

Vedi in merito il capitolo quarto, lettera E, numero 2b, capoverso 3.

Giusta il capoverso 3 la nuova direzione diviene a norma di legge, solamente proprietaria delle cose e titolare dei diritti appartenenti al fondo; non

è necessario prevedere il rilievo dei debiti rispetto a terzi creditori (derivanti da ordini d'acquisto, da contratti di appalto, debiti ipotecari del fondo d'investimento). Giusta l'articolo 16 la direzione precedente ha diritto ad essere svincolata dagli impegni assunti per la regolare esecuzione del contratto di investimento collettivo. I rapporti personali fra la direzione precedente ed i suoi creditori non devono essere nè perturbati nè modificati.

Art. 46

Rinviamo a quanto esposto in merito nel capitolo quarto, lettera E, numero 2b, ultimo capoverso.

Titolo quinto: rapporti delle direzioni dei fondi con la Banca nazionale svizzera

Art. 47

La disposizione proposta deve essere comparata con l'articolo 8 della legge sulle banche secondo cui esse sono tenute a informare la Banca nazionale prima dell'emissione di prestiti in favore dell'estero, dell'acquisto o dell'emissione di azioni di società estere, d'accordare crediti all'estero di durata superiore a un anno se una di queste operazioni ascende almeno a 10 milioni di franchi. Qualora la situazione del mercato monetario o economica generale lo giustifichino, la Banca nazionale può chiedere di essere informata anche circa le trattazioni inferiori ai 10 milioni di franchi. Essa è autorizzata a fare opposizione a tali operazioni o a sottoporle a condizioni sempre tenendo conto della valuta indigena, del saggio d'interesse praticato sul mercato monetario e dei capitali e degli interessi economici del paese.

Abbiamo già esposto che perlomeno i fondi d'investimento in titoli per natura sono orientati verso l'esportazione di capitali e la promuovono. Le direzioni dei fondi raccolgono, come le banche, i capitali di una larga massa di risparmiatori e canalizzano i loro investimenti. Anche se la loro importanza sul piano economico non raggiunge quella delle banche, l'esportazione di capitali da esse praticata può tuttavia rivestire, a seconda delle circostanze, un ruolo importante come quello delle banche per quanto concerne l'approvvigionamento di capitali ed il livello del tasso di interessi indigeni. S'impone dunque per principio un'eguaglianza di trattamento della direzione del fondo e delle banche per quanto concerne l'esportazione di capitali. L'obiezione delle organizzazioni nelle quali sono raggruppate le direzioni dei fondi, secondo cui esse, in qualità di mandatarie del singolo partecipante al fondo, non devono essere svantaggiate rispetto all'investitore privato, le cui esportazioni di capitali non soggiacciono a restrizione alcuna, misconosce l'importanza economica dell'investimento collettivo di capitali. In sede di determinazione dei poteri d'intervenzione della Banca na-

zionale bisogna tuttavia considerare che l'esportazione di capitali per tramite delle banche è molto più importante di quella effettuata dai fondi d'investimento. Le restrizioni nel campo delle esportazioni di capitali colpiscono tuttavia le direzioni dei fondi in modo più grave che non le banche, poichè un divieto di collocare capitali all'estero, a seconda delle circostanze, può paralizzare la loro intera attività. Per queste ragioni il disegno di legge prevede un divieto temporaneo di esportazioni di capitali da parte dei fondi d'investimento unicamente « in caso di perturbazioni gravi del mercato monetario e dei capitali » e « dopo aver sentito il Consiglio federale ». Tale disposizione garantisce dunque che la Banca nazionale interverrà solamente in situazioni eccezionali.

La Banca nazionale deve essere in grado di adempiere al compito assegnatole nella Costituzione, in piena conoscenza dell'evoluzione corrente e cioè di « svolgere una politica di credito e una politica monetaria utili agli interessi generali della Svizzera » (art. 39, epv. 3, CF). Il disegno di legge prevede perciò che il Consiglio federale possa obbligare le direzioni del fondo a inoltrare alla Banca nazionale rapporti periodici.

Titolo sesto: disposizioni penali

Art. 48

Eccettuate le contravvenzioni alla restrizione dell'esportazione di capitali imposte dalla Banca nazionale, la fiducia del pubblico, come pure dell'autorità di vigilanza e dell'ufficio di revisione al suo servizio è un bene giuridico protetto.

Questo bene è menomato, qualora la direzione del fondo, giusta il numero 1, capoverso 6, concluda anche affari diversi da quelli permessi dalla presente legge. Sorgerebbero così i conflitti d'interessi rigorosamente proibiti dalla legge e l'integrità del capitale sociale prescritto come pure dei fondi propri della direzione sarebbe compromessa.

Art. 50

La disposizione del capoverso 2 rende possibile una semplificazione dell'azione penale in reati di minore entità per il fatto che non si deve più accertare chi nell'impresa sia responsabile per la contravvenzione.

Art. 51

La disposizione dell'articolo 51, capoverso 2, del disegno di legge, congiuntamente con quelle degli articoli 266 e 270, capoverso 6, della legge federale sulla procedura penale permette al procuratore generale della Confederazione di usare mezzi d'impugnazione cantonali e federali contro sentenze e decreti di archiviazione degli atti del procedimento. Essa serve inoltre all'informazione dell'autorità di vigilanza.

Titolo settimo: disposizioni transitorie e finali**Art. 52**

L'autorità di vigilanza può ritirare, in virtù dell'articolo 43, prima della scadenza dei tre anni l'autorizzazione provvisoria ad esercitare l'attività. In questo modo la vigilanza è efficace sin dall'inizio.

Per quanto concerne l'adeguamento della contabilità il Consiglio federale emanerà in virtù dell'articolo 15, capoverso 4, le disposizioni transitorie necessarie.

Art. 53

L'adeguamento dei regolamenti del fondo al nuovo diritto non esige naturalmente l'approvazione del giudice giusta l'articolo 9, capoverso 3, e l'articolo 10 del disegno di legge. Secondo il capoverso 4 è riconosciuto come adeguamento al nuovo diritto anche l'ancoramento della pratica degli affari finora adottati nel nuovo regolamento del fondo.

Fondandoci su quanto precedentemente esposto ci onoriamo di proporvi l'accettazione del presente disegno di legge. Vi chiediamo inoltre di archiviare il postulato N. 7454 concernente i fondi d'investimento accolto il 20 marzo 1958 dal Consiglio nazionale.

Cogliamo l'occasione per presentarvi, egregi signori Presidente e Consiglieri, l'assicurazione della nostra massima considerazione.

Berna, 23 novembre 1965.

In nome del Consiglio federale svizzero,

Il Presidente della Confederazione:

Tschudi

Il Cancelliere della Confederazione:

Ch. Oser

Fondi d'investimento svizzeri e loro certificati a fine d'anno

Anno	Numero dei fondi	Certificati in circolazione				Utili ¹ distribuiti in 1000 fr.
		Numero	Valore ² d'emissione in 1000 fr.	Patrimonio dei fondi in 1000 fr.	Valore ³ quotato in borsa in 1000 fr.	
Fondi d'investimento in titoli						
1946	8	2 024 875	196 649	198 887	153 529	5 335
1950	13	4 013 281	419 963	500 188	469 242	17 998
1953	16	4 776 522	586 085	749 839	745 287	22 845
1955	19	5 326 138	700 582	1 224 155	1 174 981	38 862
1956	19	5 516 642	728 589	1 297 475	1 255 573	45 973
1957	18	5 817 228	777 786	1 176 769	1 175 067	49 732
1958	20	6 244 923	842 091	1 572 507	1 538 109	51 623
1959	39	11 666 050	1 464 927	2 512 618	2 461 825	58 437
1960	43	12 340 929	1 547 779	2 755 379	2 685 715	70 906
1961	57	15 974 771	1 917 064	3 729 503	3 645 925	74 672
1962	63	17 360 872	2 060 722	3 421 243	3 380 127	82 763
1963	64	17 619 615	2 081 058	3 553 113	3 493 890	87 650
1964	68	16 326 750	1 968 584	3 436 485	3 340 715	90 053
Fondi d'investimento immobiliare						
1946	4	45 694	42 411	45 712	45 900	1 437
1950	6	157 671	153 851	159 446	165 035	2 756
1953	6	270 759	266 939	288 237	295 972	8 908
1955	13	445 507	440 508	474 508	491 929	14 722
1956	18	558 751	547 006	599 637	604 751	18 742
1957	22	695 013	628 683	676 093	657 927	23 625
1958	26	753 478	722 808	763 153	825 557	27 174
1959	35	1 324 714	926 455	1 002 725	1 080 708	33 488
1960	44	2 000 673	1 185 354	1 306 227	1 384 205	43 506
1961	56	3 286 213	1 667 114	1 847 286	2 037 839	58 021
1962	75	5 021 483	2 268 230	2 567 921	2 799 307	76 520
1963	97	7 621 339	2 994 716	3 375 928	3 595 378	109 271
1964	165	8 649 825	3 237 535	3 580 695	3 485 808	128 990
Fondi d'investimento, totale						
1946	12	2 070 569	239 060	244 599	199 429	6 772
1950	19	4 170 952	573 814	659 634	634 277	20 754
1953	22	5 047 281	853 024	1 038 076	1 041 259	31 753
1955	32	5 771 645	1 141 090	1 698 663	1 666 910	53 584
1956	37	6 075 393	1 275 595	1 897 112	1 860 324	64 715
1957	40	6 512 241	1 406 469	1 852 862	1 832 994	73 357
1958	46	6 998 401	1 564 899	2 335 660	2 363 666	78 797
1959	74	12 990 764	2 391 382	3 515 343	3 542 533	91 925
1960	87	14 341 602	2 733 133	4 061 606	4 069 920	114 412
1961	113	19 260 984	3 584 178	5 576 789	5 683 764	132 693
1962	138	23 382 355	4 328 952	5 989 164	6 179 434	159 283
1963	161	25 240 954	5 075 774	6 929 041	7 089 268	196 921
1964	233	24 976 575	5 206 119	7 017 180	6 826 523	219 043

¹ Importi pagati nell'anno in rassegna, dedotta la tassa sulle cedole.² Determinato in base al corso d'emissione all'atto della costituzione.³ Corso ufficiale dell'Amministrazione federale delle contribuzioni.

**Fondi d'investimento svizzeri e loro certificati
secondo il genere d'investimento, a fine d'anno**

Genere d'investimento	Numero dei fondi	Patrimonio dei fondi in 1000 fr.	Utili distribuiti in 1000 fr.	Rendita media ² in per cento del patrimonio del fondo
1957				
Titoli stranieri	11	907 309	40 133	4,49
Titoli svizzeri	3	125 451	4 165	3,35
Titoli svizzeri e stranieri ³	4	144 009	5 434	4,00
Beni immobili all'estero ⁴	6	109 940	3 216	4,88
Beni immobili in Svizzera ⁴	16	566 153	20 409	3,75
Totale	40	1 852 862	73 357	4,17
1959				
Titoli stranieri	25	1858211	45977	3,25
Titoli svizzeri	4	234 356	5 054	2,25
Titoli svizzeri e stranieri ³	10	420 051	7 406	2,74
Beni immobili all'estero ⁴	9	122 405	3 067	2,51
Beni immobili in Svizzera ⁴	26	880 320	30 421	3,93
Totale	74	3 515 343	91 925	3,30
1961				
Titoli stranieri	30	2 121 622	54 937	2,60
Titoli svizzeri	5	512 595	5 980	1,18
Titoli svizzeri e stranieri ³	22	1 095 286	13 755	1,81
Beni immobili all'estero ⁴	17	137 060	4 395	3,60
Beni immobili in Svizzera ⁴	39	1 710 226	53 626	3,76
Totale	113	5 576 789	132 693	2,72
1963				
Titoli stranieri	31	2 046 767	54 979	2,73
Titoli svizzeri	5	417 796	6 560	1,58
Titoli svizzeri e stranieri ³	28	1 088 550	26 111	2,42
Beni immobili all'estero ⁴	20	154 511	8 060	6,63
Beni immobili in Svizzera ⁴	77	3 221 417	101 211	3,71
Totale	161	6 929 041	196 921	3,14
1964				
Titoli stranieri	30	2 026 735	55 655	2,66
Titoli svizzeri	5	369 488	7 137	1,93
Titoli svizzeri e stranieri ³	33	1 040 262	27 261	2,60
Beni immobili all'estero ⁴	22	106 540	3 259	3,45
Beni immobili in Svizzera ⁴	128	3 389 023	122 875	3,85
Beni immobili all'estero e in Svizzera ⁴	15	85 132	2 856	5,06
Totale	233	7 017 180	219 043	3,22

¹ Importi pagati nell'anno in rassegna, dedotta la tassa sulle cedole.
² Determinata in base ai certificati in circolazione a fine d'anno.
³ Non sono disponibili dati circa la ripartizione fra investimenti in Svizzera e all'estero.
⁴ Crediti e partecipazioni azionarie presso società immobiliari.

**Fondi d'investimento stranieri con rappresentanza in Svizzera,
secondo il paese di provenienza, 1956-1964**

Fine d'anno	Numero dei fondi d'investimento	Certificati in circolazione in Svizzera		Utili ² distribuiti in 1000 fr.	Rendita ² media in percento del valore di quotazione
		Numero	Valore quotato in borsa ¹ in 1000 fr.		
U.S.A.					
1956	6	957 184	105 103	6 882	6,56
1957	7	1 382 004	104 655	9 262	8,85
1958	10	1 838 569	160 938	11 048	6,86
1959	12	2 406 890	198 886	10 429	5,29
1960	13	4 050 265	202 560	16 521	3,16
1961	13	4 436 555	255 215	14 547	5,70
1962	13	5 414 047	275 762	15 263	5,53
1963	13	5 962 849	302 383	13 441	4,45
1964	13	5 923 835	311 248	15 872	5,10
Altri paesi					
1956	5	738 637	45 564	1 758	3,89
1957	6	1 072 408	58 388	2 840	4,86
1958	5	1 242 310	84 573	3 401	4,02
1959	7	1 397 981	123 187	4 752	3,94
1960	9	1 940 659	177 992	6 646	3,73
1961	13	3 100 164	228 679	8 539	3,81
1962	15	3 874 313	224 003	9 789	4,37
1963	15	5 033 134	262 743	9 595	3,65
1964	14	6 491 052	308 227	10 764	3,49
Totale					
1956	11	1 695 821	150 667	8 640	5,76
1957	13	2 454 412	163 043	12 102	7,42
1958	15	3 080 879	245 511	14 449	5,89
1959	19	3 804 871	322 073	15 181	4,78
1960	22	5 990 924	380 552	23 167	6,09
1961	26	7 536 719	483 894	23 086	4,81
1962	28	9 288 360	499 765	25 052	5,01
1963	28	10 995 983	565 126	23 036	4,08
1964	27	12 414 887	619 475	26 636	4,30

¹ Corso ufficiale dell'Amministrazione federale delle contribuzioni.
² Determinati in base ai certificati in circolazione a fine d'anno, dedotte la tassa sulle cedole e l'imposta straniera trattenuta alla fonte.

Tavola 4

**Fondi d'investimento, prestiti obbligazionari, obbligazioni di cassa,
depositi a risparmio e società per azioni, 1948-1964 (in 1000 fr.)**

Fine d'anno	Fondi d'investimento svizzeri	Fondi d'investimento stranieri con-rappresentanza in Svizzera ¹	Prestiti obbligazionari svizzeri	Depositi a risparmio ²	Obbligazioni di cassa ²	Capitale nominale delle società per azioni
1948	302 426	—	12 968 261	8 362 600	4 173 500	8 125 640
1953	1 041 259	—	12 448 097	11 093 200	5 449 700	9 360 702
1955	1 666 910	—	12 863 277	12 677 400	5 895 400	10 205 240
1956	1 860 324	150 667	13 523 982	13 267 200	6 151 700	11 030 035
1957	1 832 994	163 043	14 726 533	13 810 200	6 488 500	11 696 654
1958	2 363 666	245 511	15 182 115	14 945 100	7 403 800	12 285 680
1959	3 542 533	322 073	15 832 975	16 561 000	7 517 000	13 336 144
1960	4 069 920	380 552	16 564 700	18 082 000	8 284 000	14 604 332
1961	5 683 764	483 894	17 594 675	20 153 300	9 120 700	16 639 632
1962	6 179 434	499 765	18 629 405	22 324 800	9 711 000	18 935 482
1963	7 089 268	565 126	20 486 266	24 510 300	9 926 600	20 936 804
1964	6 826 523	619 475	23 036 213	26 343 700	10 861 500	22 914 474

¹ Corso ufficiale dell'Amministrazione federale delle contribuzioni.
² Dati statistici della Banca nazionale svizzera.

Tavola 5

**Certificati emessi dai fondi d'investimento più importanti,
emissioni di prestiti obbligazionari e di azioni, 1948-1964 (in 1000 fr.)**

Ann	Valore dei certificati emessi dai fondi d'investimento mediante sottoscrizione pubblica ¹	Emissioni di prestiti obbligazionari ²			Emissioni di azioni ²		
		Debitori svizzeri	debitori stranieri	Fondi	Costituzioni	Aumenti di capitale	Totale
1948	43 200	967 264	49 500	1 016 764	150 148	245 521	395 669
1953	102 800	938 973	224 300	1 163 273	169 715	185 947	355 662
1955	133 500	1 202 168	429 470	1 631 638	209 052	414 754	623 806
1956	149 000	1 205 140	285 000	1 490 140	434 187	495 166	929 353
1957	127 800	1 612 868	5 000	1 617 868	271 518	502 762	774 280
1958	177 800	1 284 920	153 000	1 437 920	256 878	426 906	683 784
1959	839 000	1 208 575	540 000	1 748 575	487 736	687 021	1 174 757
1960	386 300	1 081 172	660 000	1 741 172	661 882	702 020	1 363 902
1961	866 000	1 306 790	1 011 975	2 318 765	921 258	1 210 123	2 131 381
1962	801 500	1 468 326	705 000	2 173 926	1 005 976	1 414 071	2 420 047
1963	786 900	2 759 155	589 000	3 348 155	691 574	1 454 382	2 145 956
1964	99 400	2 976 134	385 878	3 362 012	673 019	1 487 601	2 160 620

¹ Dati statistici della Banca nazionale svizzera (valore quotato in borsa dei nuovi certificati emessi, dedotti i titoli riscattati).

² Valore nominale.

Messaggio del Consiglio Federale all'Assemblea federale concernente la legge sui fondi d'investimento (Del 23 novembre 1965)

In	Bundesblatt
Dans	Feuille fédérale
In	Foglio federale
Jahr	1965
Année	
Anno	
Band	3
Volume	
Volume	
Heft	49
Cahier	
Numero	
Geschäftsnummer	9299
Numéro d'objet	
Numero dell'oggetto	
Datum	09.12.1965
Date	
Data	
Seite	242-329
Page	
Pagina	
Ref. No	10 155 263

Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert.

Le document a été digitalisé par les Archives Fédérales Suisses.

Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.