

06.089

**Messaggio
concernente la legge sui titoli contabili
e la Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari**

del 15 novembre 2006

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, un disegno di legge federale sui titoli contabili nonché un disegno di decreto federale che approva la Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari del 5 luglio 2006.

Gradite, onorevoli presidenti e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

15 novembre 2006 In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Moritz Leuenberger
La cancelliera della Confederazione, Annemarie Huber-Hotz

Compendio

Secondo il diritto svizzero in vigore, un titolo di credito è un documento nel quale è incorporato un diritto che non può essere esercitato né trasferito senza il documento stesso. Ne consegue che solo il possesso del titolo permette di esercitare il diritto incorporato e che il trasferimento del possesso del documento è la condizione necessaria per il trasferimento del diritto in esso incorporato.

Ai nostri giorni è tuttavia assai raro che gli investitori custodiscano essi stessi i titoli del mercato finanziario. Normalmente, la loro custodia viene affidata piuttosto alle banche e ad altri intermediari finanziari. Si parla allora di custodia mediata dei titoli di credito, dove i diritti degli investitori sono documentati da accrediti sul conto di deposito. Anche il trasferimento dei titoli avviene di fatto esclusivamente mediante allibramento sul conto di deposito. I documenti ancora fisicamente esistenti sono immobilizzati presso gli enti di custodia centrali e non servono a esercitare i diritti degli investitori e nemmeno al loro trasferimento. L'immobilizzazione dei titoli avviene mediante consegna da parte dell'investitore a un ente che li custodisce in un deposito collettivo oppure mediante emissione di certificati globali al posto di certificati singoli. Sempre più spesso gli emittenti rinunciano del tutto alla materializzazione dei titoli del mercato finanziario, emettendo al loro posto cosiddetti diritti valori.

L'evoluzione dei fondamenti giuridici tuttavia non ha tenuto il passo dello sviluppo dei sistemi di custodia mediata che, in Svizzera, sono stati finora disciplinati per lo più riferendosi al diritto ordinario – diritti reali, diritto delle obbligazioni, diritto sul fallimento. La custodia collettiva e il sistema dei certificati globali si trovano già in una situazione precaria rispetto a concezioni ideate per disciplinare i titoli di credito. È quindi evidente che il concetto di diritto valore, che fa completamente astrazione dell'elemento fisico, non può più essere regolato in maniera soddisfacente sulla base del diritto attuale dei titoli di credito. La certezza del diritto non è più garantita.

Il presente disegno di legge federale sui titoli contabili costituisce una base giuridica trasparente e affidabile per la custodia mediata dei titoli di credito. Esso introduce un nuovo valore patrimoniale, il titolo contabile, che rappresenta sia un credito ai sensi del diritto delle obbligazioni sia una cosa. Il titolo contabile ha tutte le caratteristiche funzionali di un titolo di credito senza essere una cosa ai sensi del diritto privato svizzero. A tutti i titoli contabili sarà così applicabile un disciplinamento unitario, indipendentemente dal fatto che il diritto sottostante sia un titolo di credito, un certificato globale o un diritto valore. Secondo il presente disegno, la costituzione e il trasferimento di titoli contabili, come pure il loro trasferimento o la costituzione di diritti ad essi correlati, si fondano su accrediti su conti titoli che hanno un effetto costitutivo.

*La custodia mediata di titoli di credito ha conseguenze incisive anche nel diritto internazionale privato. La tradizionale norma della *lex rei sitae*, secondo la quale i diritti reali su una cosa sono retti dal diritto dello Stato nel quale essa si trova, non funziona più. Inoltre, la vigente legge federale sul diritto internazionale privato*

(LDIP) impone una differenziazione fra forme di custodia mediata dei titoli di credito disciplinate dalle norme sui diritti reali e dal diritto delle obbligazioni. Tuttavia, questa differenziazione è difficile da operare nella pratica e produce risultati non sempre chiari a causa della situazione giuridica complessa e a volte ambigua degli ordinamenti nazionale ed estero.

*Per ovviare a questa situazione, il presente messaggio propone di ratificare rapidamente la Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari del 5 luglio 2006 (Convenzione dell'Aia), che supera la norma della *lex rei sitae* dichiarando applicabile agli atti di disposizione su titoli custoditi da intermediari il diritto del luogo dell'intermediario interessato. Si tiene conto così della scelta del diritto applicabile operata dalle parti. Considerato però che la Convenzione dell'Aia non è ancora entrata in vigore sul piano internazionale, si propone di completare la LDIP con una disposizione che sancisce la validità della Convenzione dell'Aia per i diritti sui titoli contabili e per il loro trasferimento. In forza di questa disposizione, la Convenzione dell'Aia avrà valore di diritto autonomo fino alla sua entrata in vigore nel diritto internazionale. La LDIP viene inoltre completata con alcune disposizioni concernenti la definizione, il foro e il riconoscimento.*

Indice

Compendio	8534
1 Parte generale	8539
1.1 Situazione iniziale	8539
1.1.1 La custodia mediata dei titoli di credito	8539
1.1.2 Immobilizzazione e dematerializzazione dei titoli di credito	8541
1.1.3 Esigenza di una riforma del diritto dei titoli di credito	8542
1.2 La custodia mediata di titoli di credito nel vigente diritto svizzero	8544
1.2.1 Panoramica	8544
1.2.2 Custodia collettiva	8544
1.2.3 Certificati globali	8545
1.2.4 Diritti valori	8546
1.2.5 Custodia mediata di titoli di credito in caso di fallimento della banca di deposito	8546
1.2.6 Diritto internazionale privato	8548
1.2.6.1 Qualificazione	8548
1.2.6.2 Custodia collettiva di titoli di credito e certificati globali	8548
1.2.6.3 Diritti valori	8549
1.2.7 Lacune nel diritto vigente	8549
1.2.7.1 Diritto materiale	8549
1.2.7.2 Diritto internazionale privato	8550
1.3 Sviluppi nel diritto privato estero e uniforme	8551
1.3.1 Diritto estero	8551
1.3.2 Iniziative internazionali e regionali	8553
1.3.2.1 Convenzione Unidroit sui titoli di credito	8553
1.3.2.2 Unione Europea	8553
1.3.2.2.1 Legal Certainty Project	8553
1.3.2.2.2 Direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento	8554
1.3.2.2.3 Direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria	8555
1.4 Risultati della procedura preliminare	8555
1.4.1 Lavori preparatori	8555
1.4.2 Consultazione	8556
2 Parte speciale	8557
2.1 Legge sui titoli contabili	8557
2.1.1 Punti essenziali del presente disegno di legge	8557
2.1.1.1 I titoli contabili: un'entità patrimoniale <i>sui generis</i>	8557
2.1.1.2 Campo d'applicazione limitato della LTCo	8558
2.1.1.3 Subcustodia	8558
2.1.1.4 Diritti derivanti dalla custodia di titoli contabili	8558
2.1.1.5 Facoltà di disporre dei titoli contabili	8559
2.1.1.6 Responsabilità degli enti di custodia	8559
2.1.2 Capitolo 1: Scopo, campo d'applicazione e definizioni	8560
2.1.3 Capitolo 2: Costituzione, conversione ed estinzione dei titoli contabili	8565

2.1.4	Capitolo 3: Subcustodia	8568
2.1.4.1	Panoramica	8568
2.1.5	Capitolo 4: Diritti derivanti dalla custodia di titoli contabili	8574
2.1.5.1	Panoramica	8574
2.1.5.2	Sezione 1: Diritti generali dei titolari dei conti	8574
2.1.5.3	Sezione 2: Diritti dei titolari dei conti nella liquidazione di un ente di custodia	8577
2.1.5.4	Sezione 3: Diritti dell'ente di custodia sui titoli contabili	8581
2.1.6	Capitolo 5: Facoltà di disporre dei titoli contabili ed effetti nei confronti di terzi	8583
2.1.6.1	Sezione 1: Facoltà di disporre dei titoli contabili	8583
2.1.6.2	Sezione 2: Storno	8588
2.1.6.3	Sezione 3: Effetti nei confronti di terzi	8591
2.1.7	Capitolo 6: Realizzazione di garanzie	8595
2.1.7.1	Panoramica	8595
2.1.8	Capitolo 7: Disposizioni sulla responsabilità	8597
2.1.9	Capitolo 8: Disposizioni finali	8599
2.1.10	Modifica del diritto vigente	8601
2.2	La Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari	8610
2.2.1	Punti essenziali del progetto	8610
2.2.1.1	Situazione iniziale	8610
2.2.1.2	Compatibilità della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari con il sistema giuridico svizzero	8612
2.2.1.3	Stato del processo di ratifica	8612
2.2.1.4	Situazione all'interno dell'UE	8612
2.2.1.5	Trasposizione della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari nel diritto interno	8614
2.2.1.5.1	Opzioni	8614
2.2.1.5.2	Collocazione nella LDIP	8614
2.2.2	Caratteristiche fondamentali della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari	8616
2.2.2.1	Determinazione del diritto applicabile	8618
2.2.2.2	Disposizioni finali	8623
2.2.3	Commento alle modifiche di legge proposte	8624
2.2.3.1	La nozione di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (nuovo articolo 108a LDIP)	8624
2.2.3.2	Diritto applicabile agli strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (nuovo art. 108c LDIP)	8624
2.2.3.3	Competenze (nuovi art. 108b e 108d LDIP)	8625
3	Ripercussioni	8626
3.1	Ripercussioni sulle finanze e sul personale	8626
3.2	Ripercussioni sul sistema informatico	8627
3.3	Ripercussioni sull'economia	8627
3.3.1	Legge sui titoli contabili	8627
3.3.2	Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari	8627
3.4	Programma di legislatura	8628
3.5	Relazione con il diritto europeo	8628

3.6 Basi giuridiche	8628
3.6.1 Costituzionalità	8628
3.6.2 Delega di competenze legislative	8629
Bibliografia	8630
Indice dei materiali	8634
Legge sui titoli contabili (<i>Disegno</i>)	8635
Decreto federale che approva e traspone nel diritto svizzero la Convenzione sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (<i>Disegno</i>)	8653
Convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario	8655

Messaggio

1 Parte generale

1.1 Situazione iniziale

1.1.1 La custodia mediata dei titoli di credito

Secondo il Codice delle obbligazioni vigente, per titolo di credito s'intende qualsiasi documento nel quale un diritto è incorporato in modo tale da non poter essere né esercitato né trasferito senza il documento medesimo.¹ Se ne deduce che il possesso del titolo è la condizione necessaria per l'esercizio del diritto (funzione di legittimazione del titolo). Il trasferimento del possesso del documento costituisce inoltre la condizione per il trasferimento del diritto (funzione di vettore del titolo). Il possesso del titolo costituisce infine la base per tutelare la buona fede dell'acquirente del titolo (funzione di protezione delle transazioni). Questo legame del diritto con il documento costituisce un elemento essenziale della nozione svizzera di titolo di credito² e in passato ha consentito la mobilizzazione di crediti e di altri diritti. Con l'enorme diffusione dei titoli di credito, tale legame si è tuttavia trasformato in un ostacolo alla circolazione dei diritti: tanto più alto è il numero di valori mobiliari, tanto più grave si è fatto il problema della custodia sicura e tanto più lento il trasporto in occasione del trasferimento di proprietà. La gestione e il commercio dei titoli di credito hanno dovuto essere razionalizzati.³

Infatti anche per i titoli monetari e per quelli del mercato finanziario, utilizzati per investimenti di capitale, questa «materializzazione del diritto»⁴ è oggi ampiamente superata. Essi non sono generalmente più custoditi e amministrati direttamente dagli investitori ma da enti di custodia. Il titolo non viene più utilizzato per l'esercizio del diritto e nemmeno per il relativo trasferimento. La custodia dei titoli di credito cosiddetta mediata ha portato alla formazione di complesse strutture piramidali⁵, alla cui base si situano gli investitori che depositano i loro titoli presso un ente di custodia (una banca o un commerciante di valori mobiliari). Gli enti di custodia formano il secondo livello della piramide e sono associati a un ente di custodia centrale dove i titoli di credito sono custoditi fisicamente. Quest'ultimo costituisce il vertice della piramide.

Il caso più semplice prevede una piramide formata da tre livelli (investitore – ente di custodia – ente di custodia centrale). Soprattutto nei rapporti transfrontalieri, fra l'ente di custodia, che tiene il conto di deposito dell'investitore, e l'ente di custodia centrale al vertice della piramide si inseriscono altri enti di custodia, ad esempio uno o più enti di subcustodia o enti di custodia centrali internazionali. In questi casi la piramide può prevedere anche quattro, cinque o più livelli.

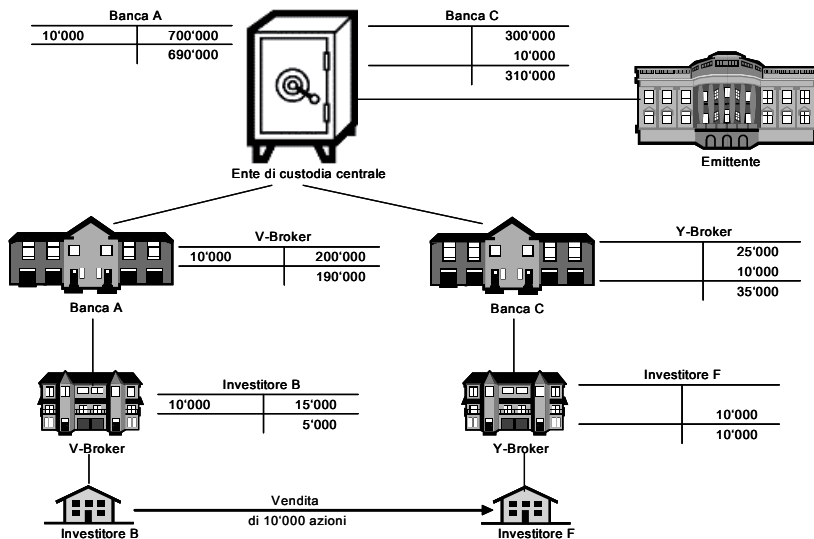
1 Art. 965 CO.

2 Cfr. Zobl/Lambert, 131 seg.; Meier-Hayoz, 388 seg.

3 Meier-Hayoz, 391.

4 Meier-Hayoz, 389.

5 Cfr. illustrazione in Bernasconi, 12 seg.



In questo cosiddetto bancogiro di titoli dematerializzati, il diritto dell'investitore su un determinato numero di titoli scaturisce esclusivamente da un accredito su un conto che l'ente di custodia tiene a nome dell'investitore. Anche i portafogli di titoli degli enti di custodia affiliati a un ente di custodia centrale sono certificati mediante accrediti su conti titoli presso l'ente di custodia centrale. Nel caso di conti titoli di credito del secondo e terzo livello si tratta generalmente di conti collettivi che raggruppano l'insieme del portafoglio degli investitori affiliati a un ente di custodia. Anche il trasferimento dei diritti degli investitori avviene esclusivamente mediante addebito e accredito su conti di deposito rispettivamente dell'alienante e dell'acquirente. Se l'acquirente e l'alienante di un titolo sono clienti dello stesso ente di custodia, i diritti di un investitore sono trasferiti mediante addebito dei titoli alienati del suo conto di deposito e mediante corrispondente accredito del conto dell'acquirente. Se tuttavia le parti custodiscono i loro titoli di credito presso enti di custodia diversi, il trasferimento necessita secondo le circostanze di tutta una serie di operazioni contabili presso due, tre o più enti di custodia, enti di subcustodia o enti di custodia centrali.

I sistemi di custodia mediata di titoli sono di enorme importanza per tutte le economie nazionali evolute. Attraverso questi sistemi vengono detenuti enormi valori patrimoniali. Alla fine del 2005, ad esempio, nei depositi di titoli presso le banche nazionali erano contabilizzati titoli per un valore di 4 334 miliardi di franchi⁶ – un multiplo del prodotto interno lordo della Svizzera.⁷ A questa cifra vanno aggiunti i circa 400 miliardi di franchi del portafoglio commerciale delle banche.⁸ Anche se

⁶ Cfr. Banca nazionale svizzera, Die Wertschriftenbestände in Kundendepots der Banken, Statistisches Monatsheft März 2006, tavola D5₁, pag. 40 seg.

⁷ Cfr. Banca nazionale svizzera, Bruttoinlandprodukt nach Verwendungsart, Statistisches Monatsheft März 2006, tavola P1, 110 seg.

⁸ Cfr. Banca nazionale svizzera, Die Banken in der Schweiz 2004, Wertschriften, tavola 15, colonna 23.

questa statistica non ci permette di stabilire il tipo di custodia utilizzato, si può tuttavia supporre che questi portafogli in deposito e quelli commerciali siano amministrati per lo più da sistemi di custodia mediata. Anche gli operatori del settore confermano che gli investitori che custodiscono i loro titoli di credito a casa o in una cassetta di sicurezza presso la loro banca, sono sempre più rari. Nel caso di società quotate in borsa, la quota di titoli custoditi a domicilio sarebbe inferiore all'uno per cento delle azioni quotate in borsa.⁹

Occorre inoltre rilevare che il settore è caratterizzato da una elevata internazionalizzazione. Alla fine del 2005, il 60 per cento dei portafogli in deposito delle banche nazionali, cioè 1777 dei 2557 miliardi di franchi, apparteneva a titolari stranieri.¹⁰ Inoltre, più del 60 per cento dei titoli custoditi da banche svizzere proveniva da emittenti all'estero e ha potuto in larga misura essere custodito all'estero.¹¹ Per la Svizzera le relazioni di custodia transfrontaliere costituiscono pertanto la regola e non l'eccezione.

Da un punto di vista economico, la custodia mediata dei titoli è da valutare positivamente. Innanzitutto, essa consente un'efficienza sensibilmente maggiore. Essa stata la condizione necessaria per lo sviluppo dei sistemi di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli che rendono possibile uno scambio ampiamente automatizzato di denaro e di titoli. Questi sistemi costituiscono il fulcro dell'infrastruttura di qualsiasi mercato finanziario senza il quale sarebbe impossibile far fronte a costi accettabili all'attuale volume di transazioni. La custodia mediata dei titoli di credito comporta anche una sensibile riduzione dei rischi di furti, perdite o falsificazioni, insiti nella natura stessa delle transazioni fisiche. Questi sono vantaggi di un certo peso se si considera l'importanza fondamentale dei mercati dei titoli per i mercati finanziari e per le economie nazionali nel loro insieme. Infine, dispositivi efficienti e sicuri per la custodia dei titoli e lo svolgimento di operazioni su titoli sono di indiscusso interesse per la stabilità del sistema finanziario.

1.1.2 Immobilizzazione e dematerializzazione dei titoli di credito

Lo sviluppo dei sistemi di custodia mediata è possibile unicamente se i titoli di credito vengono immessi e immobilizzati nei sistemi. A tal fine il diritto vigente prevede diverse tecniche: la *custodia collettiva* di certificati singoli da parte di un ente di custodia, la sostituzione dei certificati singoli con *certificati globali* nonché la completa rinuncia a una titolarizzazione mediante l'emissione di *diritti valori*.¹² In quest'ultimo caso si parla di dematerializzazione dei titoli di credito.

Nel caso di una *custodia collettiva*, titoli della stessa natura di più deponenti vengono custoditi assieme in un deposito aperto. Se la banca depositaria si occupa anche della custodia, si parla di custodia collettiva interna. Attualmente, nella maggior parte dei casi la custodia collettiva centrale è garantita da un ente di custodia centra-

⁹ Praxiskommentar SWX, Art. 22 KR n. mar. 6.

¹⁰ Cfr. Banca nazionale svizzera, Die Wertschriftenbestände in Kundendepots der Banken, Statistisches Monatsheft März 2006, tavola D5₁, 40.

¹¹ Cfr. Banca nazionale svizzera, Die Wertschriftenbestände in Kundendepots der Banken, Statistisches Monatsheft März 2006, tavola D52a, versione online.

¹² In merito Zobl/Lambert, 118 seg.; Meier-Hayoz/von der Crone, § 25, nonché Boemle/Gsell, 518, 932, 1112.

le. In Svizzera la custodia centrale di titoli di credito è affidata alla SIS SegInterSettle SA (SIS; in precedenza: Società svizzera per il giro dei titoli SA SEGA).

Il *certificato globale* raggruppa la maggior parte dei certificati singoli di una determinata emissione o l'intera emissione in un unico titolo di credito.¹³ La Borsa svizzera SWX Swiss Exchange (SWX) distingue certificati globali tecnici e certificati globali permanenti. Nel caso di quelli tecnici, l'investitore ha il diritto di ottenere la stampa e la consegna di certificati singoli. Il certificato globale permanente, introdotto dal 1997, rappresenta tutti i diritti negoziabili propri a una determinata emissione. Il diritto alla stampa e alla consegna dei certificati singoli spetta esclusivamente alla Banca capofila o all'emittente.¹⁴ Oggi vengono rilasciati sotto forma di certificati globali soprattutto obbligazioni, azioni al portatore e derivati rappresentati da un titolo (warrant).

Se, da un lato, con la custodia collettiva e i certificati globali si dispone ancora di titoli fisici, dall'altro, con i *diritti valori* si va oltre rinunciando completamente all'elemento fisico. I diritti valori sono diritti non incorporati che esplicano le medesime funzioni dei titoli di credito standard e possono essere diffusi in vasta scala sul mercato.¹⁵ In Svizzera le azioni nominative della maggior parte delle società quotate sono allestite sotto forma di diritti valori. A tale proposito occorre distinguere due modelli: quello dell'azione nominativa con possibilità di *stampa differita*, secondo cui le azioni o i certificati azionari vengono emessi unicamente se l'azionista lo chiede; le altre azioni nominative sussistono tuttavia soltanto come diritti valori. Nel caso del modello dell'azione nominativa *senza stampa* del titolo, il diritto alla stampa e alla consegna di azioni è abrogato. Oltre alle azioni nominative, anche le quote di fondi di investimento¹⁶ e i crediti contabili del mercato monetario vengono emessi sotto forma di diritti valori.

1.1.3 Esigenza di una riforma del diritto dei titoli di credito

L'evoluzione delle basi legali non ha tenuto il passo dei rapidi cambiamenti tecnici nell'ambito della custodia mediata dei titoli di credito. In Svizzera, così come in molti altri ordinamenti giuridici, la mediazione è stata finora trattata per lo più sulla base del tradizionale diritto dei titoli di credito, di quello delle obbligazioni e di quello dei diritti reali. La custodia collettiva e il sistema dei certificati globali tuttavia vanno già a inficiare i fondamenti del diritto dei titoli di credito, poiché con la sua immobilizzazione il titolo di credito perde la sua funzione di legittimazione e di vettore. Più che mai il concetto di diritto valore, che rinuncia completamente all'elemento materiale, risulta difficilmente disciplinabile sulla base dell'attuale diritto dei titoli di credito.¹⁷

¹³ Cfr. Rickenbacher, 129.

¹⁴ Direttiva dell'ente di ammissione del 14 maggio 1997 concernente la rappresentazione dei valori mobiliari, n. marg. 13, 34.

¹⁵ Art. 2 lett. a della legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio dei valori mobiliari (Legge sulle borse, LBVM; RS 954.1); analogamente art. 32 della legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi di investimento (Legge sui fondi di investimento, LFI; RS 951.31).

¹⁶ Art. 23 cpv. 4 LFI

¹⁷ Sulla necessità di riforma del diritto vigente si veda il n. 1.2.7.

In questi ultimi anni, pertanto, l'esigenza di un aggiornamento sostanziale del diritto di custodia mediata dei titoli di credito è diventata sempre più urgente. Nel novembre 2001 il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento delle banche centrali (CSPR) del Gruppo dei Dieci e l'Organizzazione internazionale delle commissioni titoli (IOSCO) si sono espressi nelle loro raccomandazioni in merito ai sistemi di gestione dei titoli di credito a favore dell'immobilizzazione o dematerializzazione di questi ultimi e del loro trasferimento all'ente di custodia centrale mediante registrazione contabile.¹⁸ Anche nel piano d'azione del Gruppo dei Trenta, una concentrazione di istituti finanziari attivi a livello mondiale, la richiesta di un miglioramento della certezza del diritto in particolare nel campo della liquidazione transfrontaliera di transazioni su titoli è di fondamentale importanza. Una riforma del diritto dei titoli di credito è inoltre necessaria affinché gli investitori siano tutelati in caso di fallimento dell'intermediario, affinché siano approntate procedure semplici e trasparenti per la costituzione e la realizzazione di diritti di garanzia e affinché sia garantito il carattere irrevocabile e definitivo della disposizione su titoli di credito custoditi da intermediari anche in caso di fallimento di un partecipante al sistema di custodia.¹⁹

In tempi recenti, molti ordinamenti giuridici hanno recepito questa esigenza.²⁰ A livello internazionale, nel dicembre 2002 la Conferenza dell'Aia sul diritto internazionale privato ha emanato la Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari. La Convenzione unifica le norme applicabili ai conflitti di legge e determina quale ordinamento nazionale è applicabile ai diritti in materia di titoli di credito custoditi da intermediari. Inoltre, sono attualmente in corso progetti per la revisione del diritto materiale dei titoli di credito presso l'Istituto internazionale per l'unificazione del diritto privato (Unidroit) con sede a Roma nonché nell'ambito dell'Unione europea.²¹

Anche la dottrina svizzera auspica da lungo tempo una sostanziale revisione del diritto dei titoli di credito.²² Questa richiesta ha tuttavia incontrato in un primo tempo qualche resistenza nell'industria direttamente interessata, che ha fatto notare come il sistema svizzero²³ fondato su norme generali in materia di diritti reali, del diritto delle obbligazioni e del diritto sul fallimento, e modificato da pareri giuridici nonché da accordi contrattuali, funzioni complessivamente in maniera soddisfacente e finora non sia stato messo fundamentalmente in discussione in alcuna controversia giuridica nota. Nondimeno, in particolare nelle relazioni giuridiche transfrontaliere e nei rapporti con le autorità estere di vigilanza del mercato finanziario, gli enti di custodia svizzeri hanno avuto negli scorsi anni sempre più difficoltà a spiegare in maniera soddisfacente il sistema svizzero. Recentemente quindi anche gli operatori del settore hanno riconosciuto la difficoltà di gestire la custodia mediata permanente dei titoli di credito sulla base di un quadro legislativo che risale essenzialmente al diciannovesimo secolo. La discussione è stata favorita anche dai lavori sulla Con-

¹⁸ Committee on Payment and Settlement Systems, raccomandazione 6.

¹⁹ Group of Thirty, 13, 16, 46, 111 seg.

²⁰ Cfr. n. 1.3.1

²¹ Sulla Convenzione vedi n. 2.2; sul diritto privato estero e unificato vedi n. 1.3.2.

²² Cfr. Zobl/Lambert, 129; Druey, 69 seg.; Meier-Hayoz, 398; Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 39; Nobel, 823 seg.; Forstmoser/Lörtscher, 64; Forstmoser, 4; BSK OR II-Furter, Art. 965 n. marg. 24. Contro nuovi disciplinamenti legislativi: Kleiner, 295.

²³ Cfr. n. 1.2

venzione dell'Aia, ai quali la Svizzera ha preso attivamente parte e che sono stati oggetto di discussione in diverse manifestazioni tenutesi in Svizzera.²⁴

1.2 La custodia mediata di titoli di credito nel vigente diritto svizzero

1.2.1 Panoramica

Nonostante l'importanza considerevole della custodia mediata di titoli di credito, il diritto svizzero vigente prevede in merito soltanto disciplinamenti legislativi puntuali. Fra questi menzioniamo l'articolo 2 lettera a LBVM, che presenta una definizione legale dei diritti valori, nonché gli articoli 16 e 37*d* della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (LBCR; RS 952.0), che accordano ai deponenti un diritto di separazione dalla massa dei loro portafogli in deposito qualora il loro ente depositario sia in fallimento. Per il resto, il quadro giuridico della custodia mediata di titoli è delineato dalle disposizioni generali in materia di diritti reali e dal Codice delle obbligazioni nonché dalla legge federale dell'11 aprile 1889 sull'esecuzione e sul fallimento (LEF; RS 281.1). Queste basi legali sono completate da una serie di pareri e da accordi contrattuali fra gestori e partecipanti al sistema di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli. Anche la legge federale del 18 dicembre 1987 sul diritto internazionale privato (LDIP; RS 291) non contempla disposizioni particolari per i titoli di credito mediati.

Nel dettaglio valgono le seguenti considerazioni:

1.2.2 Custodia collettiva

In Svizzera la custodia collettiva si fonda sul concetto di comproprietà modificata e instabile elaborato da Liver²⁵. La comproprietà è modificata poiché fra i comproprietari vi sono rapporti giuridici unicamente teorici, mentre è instabile in quanto un deponente può rivendicare la sua quota in qualsiasi momento senza che sia necessario il concorso degli altri deponenti.²⁶

Alla base del concetto vi è l'articolo 484 capoverso 1 del Codice delle obbligazioni (CO; RS 220), secondo il quale la custodia collettiva è possibile unicamente se il deponente rinuncia alla separazione dei suoi titoli durante la custodia e alla restituzione come tale di detti titoli. Questa rinuncia è contenuta nel contratto di deposito, che deve essere valutato secondo il diritto del mandato e il diritto del contratto di deposito.²⁷ Per quanto riguarda la subcustodia collettiva, la banca depositaria conclude, ad esempio con il SIS (ente di custodia centrale), un cosiddetto contratto di partecipazione, che è un contratto misto caratterizzato da elementi del contratto di mandato ed elementi del contratto di deposito. Fra i clienti della banca depositaria e il SIS non esistono relazioni contrattuali.²⁸ In assenza di un tale contratto di deposi-

²⁴ Cfr. n. 2.2.1

²⁵ Liver, Parere giuridico 1963 e parere giuridico complementare 1969.

²⁶ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 13.

²⁷ ZK-Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Art. 727 ZGB Rz. 94a; Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 14 seg.

²⁸ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 11.

to, si può far riferimento per analogia all'articolo 727 capoverso 1 del Codice civile (CC; RS 210), secondo cui, in caso di unione o mescolanza di cose mobili di diversi proprietari, la comproprietà risulta da un atto materiale, quindi senza manifestazione della volontà.²⁹

La custodia collettiva di titoli di credito origina rapporti di possesso a più livelli (art. 920 CC): chi deposita titoli di credito presso una banca depositaria rimane possessore indiretto; in caso di custodia collettiva interna, la banca depositaria diventa possessore diretto, in caso di subcustodia collettiva la banca depositaria acquista anche un possesso indiretto mentre l'ente di custodia centrale acquista un possesso diretto. Secondo la dottrina e la giurisprudenza consolidate, dopo l'avvenuta mescolanza di tutti gli oggetti depositati dello stesso genere e qualità, i deponenti acquistano la comproprietà dei portafogli totali del deposito collettivo in funzione del quantitativo di titoli da essi depositato.³⁰

Da un profilo giuridico (ma non di fatto), le quote di comproprietà dei portafogli di titoli custoditi collettivamente sono trasferite esclusivamente mediante traslazione del possesso del titolo (art. 967 cpv. 1 CO). La trasmissione di possesso avviene mediante l'immissione nel possesso (art. 924 CC) atta a trasmettere successivamente il possesso a un'altra persona, ovvero mediante una notifica da parte del possessore originario indiretto a un possessore diretto, secondo cui quest'ultimo detiene ora i titoli per conto di un terzo, il quale ottiene a sua volta il possesso derivato del titolo.³¹ Nel caso della subcustodia collettiva, l'alienante notifica la trasmissione di possesso alla banca depositaria, che inoltra l'avviso (in forma anonimizzata) all'ente di custodia centrale. Se l'acquirente fa custodire i titoli acquistati nella stessa banca o presso lo stesso ente di custodia centrale dell'alienante, i titoli non devono essere spostati fisicamente. La registrazione contabile della trasmissione da parte della banca depositaria o dell'ente di custodia centrale ha un valore unicamente dichiarativo dal profilo giuridico (ma non di fatto), poiché la proprietà è già trasferita con la summenzionata immissione nel possesso, cioè con la ricezione della notifica da parte dell'intermediario (art. 924 cpv. 2 CC).

I titoli di credito sono idonei alla custodia collettiva se sono fungibili. Questo vale in particolare per i titoli al portatore. I titoli all'ordine devono anzitutto essere resi fondamentalmente atti a circolare, mediante una girata in bianco o una cessione allo scoperto.³²

1.2.3 Certificati globali

Anche il sistema dei certificati globali si basa su una concezione propria dei diritti reali, poiché sussiste ancora almeno un titolo in forma cartacea.³³ Gli investitori sono comproprietari del portafoglio globale dei diritti rappresentati in un certificato, ossia in funzione dei portafogli da essi detenuti rispetto ai portafogli globali. Questo concetto di comproprietà è paragonabile alla comproprietà nella custodia collettiva. Soltanto l'oggetto della comproprietà è diverso: nel caso della custodia collettiva gli

²⁹ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 14 f.

³⁰ ZK-Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Art. 727 ZGB n. marg. 94b.

³¹ Cfr. BSK ZGB II-Stark, Art. 924 n. marg. 1.

³² Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 16.

³³ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 26; Zobl/Lambert, 127 seg.

investitori sono comproprietari di un certo numero di titoli, mentre in questo caso unico oggetto della comproprietà è il certificato globale.³⁴ Le basi legali di questa forma di custodia sono anch'esse da ricercarsi negli articoli 484 CO e 727 CC.³⁵ Questa concezione è stata elaborata nella metà degli anni Ottanta nei pareri di Patry³⁶ e Forstmoser³⁷. Anche la disposizione sulle quote di comproprietà di valori mobiliari incorporati globalmente si basa sugli stessi principi considerati per la custodia collettiva, quindi mediante l'immissione nel possesso (art. 924 cpv. 1 CC) alla banca depositaria o all'ente di custodia centrale.

1.2.4 Diritti valori

Il concetto di diritto valore ha trovato la sua collocazione nella legislazione grazie all'adozione della LBVM, che nel suo articolo 2 lettera a definisce i diritti valori come diritti non autenticati che esplicano le medesime funzioni delle cartevalori standard (titoli di credito) e che possono essere diffuse in vasta scala sul mercato. Questa definizione legale non ha tuttavia portata materiale; in particolare non dice quando i diritti non incorporati in un documento assumono la stessa funzione dei titoli di credito.

Nel caso dei diritti valori si realizza pienamente la dissociazione del diritto dal documento. Secondo la dottrina dominante in Svizzera, i diritti valori non hanno più alcun carattere reale, ma rappresentano semplici diritti obbligatori. Da ciò deriva che essi sono trasmessi secondo i principi della cessione (art. 164 seg. CO) e sono costituiti in pegno secondo le prescrizioni sulla costituzione in pegno di un credito (art. 899 seg. CC). Ciò significa in particolare che sia per la cessione (art. 165 cpv. 1 CO) sia per la costituzione in pegno (art. 900 cpv. 1 CC) è necessario un contratto scritto.³⁸ Una minoranza della dottrina³⁹ rifiuta l'applicazione dei principi del diritto di cessione alla trasmissione dei diritti valori argomentando che esisterebbe una lacuna legislativa per quanto riguarda la trasmissione di diritti valori, lacuna che dovrebbe essere colmata mediante il riconoscimento della registrazione contabile quale atto di trasmissione costitutivo dei diritti valori. Anche se convincente, questa opinione non è finora riuscita ad imporsi.

1.2.5 Custodia mediata di titoli di credito in caso di fallimento della banca di deposito

Una premessa fondamentale per l'allestimento di sistemi di custodia centralizzata era la protezione dei deponenti in caso di fallimento della loro banca di deposito o dell'ente di custodia centrale. Poiché secondo una dottrina incontestata⁴⁰ essi sono titolari di diritti di proprietà sui titoli custoditi collettivamente o incorporati in un certificato globale, in caso di fallimento della banca di deposito o dell'ente di custo-

³⁴ Zobl/Lambert, 128.

³⁵ ZK-Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Art. 727 ZGB n. marg. 94d; DTF 112 II 406.

³⁶ Patry, Parere giuridico aprile 1985 e Parere giuridico complementare agosto 1985.

³⁷ Forstmoser, Parere giuridico 1986.

³⁸ Cfr. Forstmoser/Lörtscher, 51 seg.; Zobl/Lambert, 129; Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 35.

³⁹ Cfr. Brunner, 204 seg.

⁴⁰ Cfr. n. 1.2.2 e 1.2.3

dia centrale essi hanno il diritto che i loro titoli siano separati dalla massa del fallimento conformemente all'articolo 242 LEF. Accanto al diritto di rivendicazione secondo le norme in materia di diritti reali, i deponenti possono chiedere in qualsiasi momento la restituzione dei loro titoli anche sulla base del contratto di deposito con la banca di deposito e sulla base degli articoli 475 capoverso 1 o 484 capoverso 2 CO ad esso applicabili. Lo stesso principio vale anche nel rapporto fra la banca di deposito e l'ente di custodia centrale, che è parimenti retto dalle norme del contratto di deposito.

La revisione del 1994 degli articoli 16 e 37b LBCR (nuovamente modificati nel quadro della revisione parziale della LBCR del 3 ottobre 2003 e concernente il risanamento e la liquidazione di banche e la protezione dei deponenti; oggi: art. 37d LBCR) ha migliorato sotto diversi aspetti la protezione degli investitori in caso di fallimento di un ente depositario. Conformemente al vigente articolo 37d capoverso 1 LBCR, in caso di fallimento di una banca di deposito i valori depositati vengono defalcati dalla massa fallimentare a favore del deponente, fatti salvi i diritti della banca nei confronti di costui. Per valori depositati conformemente all'articolo 16 LBCR si intendono fra l'altro i titoli, tra cui anche i diritti valori secondo l'articolo 2 lettera a LBVM. Se la banca in fallimento è essa stessa deponente presso terzi, ad esempio presso il SIS, si presume che i valori depositati appartengano ai clienti deponenti e siano quindi defalcati dalla massa (art. 37d cpv. 2 LBCR). Da un profilo materiale, gli articoli 16 e 37d LBCR presuppongono un contratto di deposito fra la banca e i suoi clienti sulla base del quale la banca custodisce i valori depositati in questione.⁴¹

Conformemente all'articolo 37d LBCR possono essere defalcati anche valori patrimoniali che la banca in liquidazione detiene a titolo fiduciario per i clienti. A differenza dell'articolo 401 CO, questa norma vale indipendentemente dal fatto che la banca riceva i valori patrimoniali in questione dal garante o li abbia acquistati da una terza persona per conto del cliente. Diversamente dalla separazione dalla massa conformemente all'articolo 242 LBCR, la separazione dei valori in deposito avviene d'ufficio.⁴² L'articolo 16 LFI prevede un disciplinamento simile per gli averi del fondo di investimento, che vengono anch'essi separati dalla massa a favore degli investitori in caso di fallimento dell'ente di deposito.

Il fatto che finora il campo di applicazione personale degli articoli 16 e 37d LBCR fosse circoscritto alle banche ai sensi della LBCR ha comportato una limitazione del diritto di separazione.⁴³ Mediante la revisione parziale della LBCR del 2003, il diritto di separazione previsto dalla legge sulle banche è stato esteso ai commercianti di valori mobiliari (cfr. art. 36a LBVM).

⁴¹ Si veda in merito Bertschinger, 426 seg.

⁴² Bodmer/Kleiner/Lutz, Art. 37b n. marg. 7 seg.; BSK BankG-Hess, Art. 37d Rz. 2 ff.

⁴³ Bodmer/Kleiner/Lutz, Art. 16 n. marg. 1.

1.2.6 Diritto internazionale privato

1.2.6.1 Qualificazione

Nemmeno la LDIP prevede particolari norme di conflitto per la custodia mediata dei titoli di credito. Anche in questo caso è dunque determinante se la custodia viene concepita come facente parte dei diritti reali o invece del diritto delle obbligazioni.⁴⁴ La dottrina svizzera non è concorde nel definire secondo quale diritto va qualificata la natura giuridica del diritto dell'investitore. La giurisprudenza del Tribunale federale si basa sulla *lex fori*.⁴⁵ La dottrina dominante, invece, si pronuncia a favore del diritto e della consuetudine vigente nel luogo di rilascio del certificato o del diritto valore⁴⁶, mentre un'interpretazione più recente che si sta imponendo si basa sull'ordinamento giuridico applicabile al diritto rappresentato dal titolo in questione.⁴⁷ La valutazione della natura giuridica dei diritti sociali si basa quindi sullo statuto societario⁴⁸ e la questione se vi sia un diritto di pegno o un diritto di proprietà si basa sul diritto applicabile al titolo di credito.⁴⁹

1.2.6.2 Custodia collettiva di titoli di credito e certificati globali

In caso di custodia collettiva di titoli di credito o dell'esistenza di un certificato globale, gli investitori sono titolari, secondo la legislazione della maggior parte dei Paesi, di un diritto reale. Il diritto applicabile al trasferimento di proprietà è dunque di principio determinato conformemente all'articolo 100 capoverso 1 LDIP, secondo cui è applicabile il diritto dello Stato di situazione al momento dell'acquisto o della perdita del diritto sul titolo (*lex chartae sitae*). Decisivo è quindi il luogo nel quale l'ente di custodia centrale custodisce o fa custodire i titoli di credito. Una scelta del diritto applicabile è unicamente possibile nel quadro ristretto dell'articolo 104 LDIP e non è opponibile a terzi.

Per il diritto di pegno su titoli di credito, l'articolo 105 LDIP prevede un criterio di collegamento speciale: determinante è il diritto scelto dalle parti al contratto di pegno; questa scelta del diritto applicabile non è opponibile a terzi (art. 105 cpv. 1 LDIP). Come già per il trasferimento della proprietà, ne può scaturire un regime di diritti reali diverso nel rapporto interno da quello vigente nel rapporto esterno.⁵⁰ In assenza di scelta del diritto, si applica il diritto del luogo di dimora abituale del creditore pignoratizio. (art. 105 cpv. 2 LDIP). Il diritto opponibile al debitore di titoli di credito è unicamente quello regolatore del diritto costituito in pegno (art. 105 cpv. 3 LDIP).

⁴⁴ Per il punto di vista svizzero sul DIP dei titoli mediati, cfr. Girsberger/Guillaume, 15 seg.; Zobl, 105 seg.; BK-Zobl, Syst. Teil n. marg. 940 seg.

⁴⁵ DTF 59 II 399.

⁴⁶ Cfr. BSK OR II-Furter, Art. 965 n. marg. 26; BK-Meier-Hayoz, Syst. Teil n. marg. 777, 844; BK-Zobl, Syst. Teil n. marg. 906.

⁴⁷ Cfr. Brunner, 107; BSK IPRG-von Planta, art. 155 n. marg. 13; IPRG-Kommentar Zürich Vischer, Art. 155 n. marg. 24 seg.; Zobl, 109.

⁴⁸ Cfr. BSK IPRG-von Planta, art. 155 n. marg. 13; IPRG-Kommentar Zürich Vischer, art. 155 n. marg. 24 seg.

⁴⁹ Cfr. IPRG-Kommentar Zürich Heini, art. 105 n. marg. 3.

⁵⁰ Cfr. Zobl, 110 seg.

1.2.6.3

Diritti valori

Dato che la dottrina dominante in Svizzera qualifica i diritti valori unicamente come diritti di natura contrattuale, il loro trasferimento è retto dai principi applicabili alla cessione e non da quelli dei diritti reali. Nelle relazioni internazionali ne consegue che anche l'ordinamento giuridico applicabile alla cessione di tali diritti valori si rifà alle norme del diritto di cessione internazionale (art. 145 LDIP). Nel rapporto con i terzi si applica quindi il diritto scelto dalle parti. Affinché la scelta del diritto sia efficace anche nei confronti del debitore, ne occorre il consenso. In assenza di una scelta del diritto applicabile, la cessione è retta dal diritto applicabile al credito (art. 145 cpv. 1 LDIP).

Anche per il diritto di pegno esistono norme speciali: come per la costituzione in pegno di titoli di credito, anche nel caso della costituzione in pegno di crediti è ammessa la scelta del diritto applicabile, che tuttavia non è opponibile a terzi (art. 105 cpv. 1 LDIP). In assenza di scelta del diritto, la questione va affrontata secondo il diritto applicabile ai sensi dell'articolo 105 capoverso 2 LDIP. La norma distingue fra la costituzione in pegno di crediti, retta dal diritto del luogo di dimora abituale del creditore, e la costituzione in pegno di altri diritti che sottostanno al diritto ad essi applicabile. La questione della qualificazione dei diritti valori ai sensi dell'articolo 105 LDIP tra i crediti o come altri diritti è controversa. Sulla base del testo legale e della sistematica legislativa, la dottrina ritiene che i diritti valori rientrino nel concetto di altri diritti, poiché nel caso particolare dei diritti sociali di un azionista si tratta di uno statuto giuridico e non tanto di un singolo credito. Una tale interpretazione è tuttavia ritenuta insoddisfacente poiché i diritti valori adempiono di fatto la stessa funzione dei titoli di credito e quindi diritti valori e titoli di credito dovrebbero essere trattati alla stessa stregua per quanto riguarda le norme di collisione.⁵¹

1.2.7

Lacune nel diritto vigente

1.2.7.1

Diritto materiale

Attualmente sia la prassi sia la dottrina sono unanimi nel ritenere che le vigenti basi del diritto materiale non siano sufficienti per garantire la necessaria certezza del diritto e la chiarezza del commercio giuridico⁵², in particolare per quanto concerne la nozione di diritti valori. Il semplice riconoscimento da parte del legislatore nell'articolo 2 lettera a LBVM senza che sia oggetto di un disciplinamento materiale lascia irrisolte questioni essenziali; la nozione è pertanto inadeguata *de lege lata* a soddisfare le funzioni fondamentali dell'istituto giuridico del titolo di credito (funzione di legittimazione, di vettore, di protezione delle transazioni⁵³). Di conseguenza, il trasferimento di semplici diritti valori è più difficile rispetto al trasferimento di titoli di credito, poiché secondo la dottrina dominante si applicano le regole in materia di cessione, che richiedono l'osservanza della forma scritta (art. 165 cpv. 1 in combinato disposto con l'art. 11 seg. CO).⁵⁴ Nella prassi svizzera, il rispetto

⁵¹ Cfr. Zobl, 110 seg.; Brunner, 108 seg.; Guillaume, 258.

⁵² Cfr. gli autori citati nella nota n. 22.

⁵³ Cfr. n. 1.1.1

⁵⁴ Cfr. n. 1.2.4 e DTF 122 III 361.

dell'esigenza della forma scritta è garantito dalla procura per la cessione, rilasciata alla società o alla banca depositaria, o mediante cessione in bianco.⁵⁵ Come si vede, la forma scritta si è ridotta a un'inutile formalità il cui rispetto causa costi notevoli. Anche la legittimazione è retta, per i semplici diritti valori, dai principi più severi del diritto in materia di cessione; la persona obbligata può quindi adempiere l'obbligazione con effetto liberatorio unicamente fornendo la prestazione alla persona che ha materialmente diritto al credito. Nel caso dei titoli di credito che incorporano un diritto, la clausola di legittimazione esenta la persona obbligata da quest'obbligo di verifica, dal momento che può partire dal principio che la persona che presenta il titolo di credito è legittimata.⁵⁶ Infine, in caso di trasferimento di diritti valori la sicurezza delle transazioni non è garantita⁵⁷ poiché, a prescindere dalle eccezioni che non interessano questa fattispecie (art. 18 cpv. 2, art. 164 cpv. 2 CO), il diritto svizzero in materia di cessione non prevede alcuna protezione dell'acquirente in buona fede.⁵⁸

È vero che le basi legali dei concetti di custodia collettiva e di certificato globale sono dogmaticamente solide; tuttavia anche in questo caso la realtà dei mercati dei titoli di credito si è allontanata parecchio dalla concezione del legislatore. Ne consegue una certa ambiguità e insicurezza, ad esempio per quanto riguarda il trasferimento di proprietà. Da un profilo giuridico, la facoltà di disporre di titoli di credito custoditi collettivamente e incorporati globalmente è esercitata mediante una notifica di immissione nel possesso, anche se di fatto si concretizza con la registrazione contabile. Poiché la notifica di immissione nel possesso è una dichiarazione recettizia e diventa quindi efficace già quando arriva al destinatario, il trasferimento della proprietà può avvenire prima della registrazione contabile. Per quanto riguarda la sicurezza delle transazioni, è fuori discussione che ai titoli di credito custoditi collettivamente e ai certificati globali si applicano le norme sulla buona fede (art. 933 seg. CC). L'acquirente è quindi protetto nell'acquisto di una cosa mobile se può presumere in buona fede che l'alienante possieda la cosa e di conseguenza sia autorizzato ad alienarla. Per la custodia mediata di titoli di credito, questo disciplinamento è inutilizzabile a causa della complessa e poco trasparente stratificazione dei rapporti di possesso. Di conseguenza i titoli di credito custoditi collettivamente o rappresentati da un certificato globale hanno di fatto perso la loro importanza anche per l'esercizio del diritto (funzione di legittimazione), poiché ad esso si procede senza presentazione del titolo cartaceo.⁵⁹

1.2.7.2 **Diritto internazionale privato**

Le lacune del vigente diritto internazionale privato per quanto riguarda la custodia mediata di titoli di credito sono evidenti. Gli articoli 100, 105 e 145 LDIP esigono una differenziazione fra i regimi giuridici applicati alla custodia mediata dei titoli di credito, a seconda che la si qualifichi di diritto reale o diritto contrattuale. Già nello stabilire quale ordinamento giuridico debba essere applicato, occorre allora analiz-

⁵⁵ Cfr. anche circolare n. 7217 dell'ASB del 3 dicembre 2002 (Commercio di azioni nominative di società svizzere: richiesta unitaria d'iscrizione a registro).

⁵⁶ *Zobl/Lambert*, 133.

⁵⁷ Quindi anche *Zobl/Lambert*, 133, e *Meier-Hayoz*, 398.

⁵⁸ *Zobl/Lambert*, 133.

⁵⁹ Per l'insieme del passaggio cfr. *Zobl/Lambert*, 131, 133.

zare approfonditamente il diritto materiale degli ordinamenti giuridici che entrano in linea di conto. A tal fine sono necessarie conoscenze approfondite e una comprensione essenziale del funzionamento, dal profilo dei diritti reali, dei sistemi di custodia nazionale e internazionale, come anche della loro qualificazione in base ai criteri del diritto materiale svizzero. Tenuto conto della situazione giuridica complessa e a volte ambigua del diritto nazionale e internazionale in materia, si viene posti di fronte a un compito molto arduo, che inoltre non fornisce sempre risultati chiari.⁶⁰ A ciò si aggiunge che il collegamento al luogo della cosa depositata (*lex chartae sitae*), che si applica in caso di una qualificazione di diritto reale, spesso fornisce risultati casuali. Nei rapporti mediati il luogo di situazione effettivo non designa sempre l'ordinamento giuridico più strettamente connesso con la fattispecie.⁶¹ Il luogo di deposito effettivo è spesso addirittura sconosciuto alle persone che partecipano alla transazione internazionale di titoli di credito. Esse non possono pertanto prevedere il diritto applicabile secondo le norme tradizionali alla loro transazione. In molti casi non è quindi possibile stabilire con la necessaria sicurezza, sulla base degli articoli 100, 105 e 145 LDIP, il diritto applicabile alle transazioni transfrontaliere di titoli di credito detenuti a più livelli di custodia mediata.

1.3 Sviluppi nel diritto privato estero e uniforme

1.3.1 Diritto estero

Nel diritto estero la dematerializzazione dei titoli di credito e la loro custodia mediata sono perlopiù disciplinate da leggi speciali. La Francia gestisce già da vent'anni i titoli del mercato finanziario mediante un sistema interamente dematerializzato.⁶² Secondo il diritto francese la dematerializzazione è vincolante; non vi è quindi più alcuna possibilità di custodire i titoli di credito se non per il tramite di intermediari finanziari. Anche i Paesi nordici hanno intrapreso una dematerializzazione completa.⁶³ Essi si distinguono peraltro per il fatto che i portafogli degli investitori possono essere identificati non soltanto al livello inferiore del sistema piramidale di custodia, ma anche presso l'ente di custodia centrale, per cui si può parlare di un sistema di custodia diretto (*direct holding system*). Anche il Lussemburgo⁶⁴ e il Belgio⁶⁵, ambedue Stati sede di un ente di custodia centrale internazionale⁶⁶, hanno disciplinato il diritto di custodia mediata dei titoli di credito per mezzo di leggi speciali.

⁶⁰ Cfr. n. 1.2.6

⁶¹ Cfr. Girsberger/Guillaume, 21 seg.; Schefold, 470.

⁶² Cfr. art. 94-II della loi de finance n° 81-1160 del 30.12.1981, ora codificato come art. 1. 211-4 del Code Monétaire et Financier e art. L. 229-1 del Code de Commerce. In merito si veda de Vauplane, passim.

⁶³ Svezia: Financial Instruments Registration Act (1998: 1479); Finlandia: Act on Book-entry System, 826/1991, e Act von Book-entry Accounts, 827/1991; Danimarca: Danish Securities Trading Act (1995); Norvegia: Securities Register Act (2003). Per i sistemi nordici cfr. Affres/Wallin-Norman, passim.

⁶⁴ Cfr. loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles, Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg 31.08.2001, No. 106, 2180; LCTIF.

⁶⁵ Cfr. arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers; modificato l'ultima volta mediante la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers e coordinato mediante l'arrêté royal du 27 janvier 2004 portant coordination de l'arrêté royal n° 62.

⁶⁶ Clearstream e Euroclear.

Diversamente dal diritto francese, queste leggi non prevedono alcuna dematerializzazione vincolante dei titoli, ma disciplinano i rapporti giuridici in caso di deposito dei titoli presso un depositario, i diritti dei deponenti nei confronti del depositario nonché il diritti e gli obblighi del depositario.

Il modello normativo attualmente più influente è rappresentato dal capitolo 5 dell'articolo 8 dell'Uniform Commercial Code (UCC) statunitense emanato nel 1994. L'UCC è una legge modello attualmente applicabile in tutti i 50 Stati federali nonché a livello federale per la custodia di prestiti statali.⁶⁷ Il concetto centrale del quinto capitolo dell'articolo 8 dell'UCC è il *security entitlement*⁶⁸, che descrive il diritto degli investitori al contenuto del loro conto titoli (*securities account*) presso il loro intermediario di titoli di credito (*securities intermediary*). Tale concetto comprende sia i diritti degli investitori nei confronti della banca depositaria sia i diritti della banca depositaria nei confronti dell'ente di custodia centrale presso il quale si trovano effettivamente i titoli di credito. L'articolo 8 UCC abbandona così il modello secondo cui gli investitori avrebbero un diritto materiale a un documento cartaceo detenuto da un sistema complesso di custodia. Esso descrive per contro la posizione giuridica dell'avente diritto come un insieme di diritti nei confronti del suo ente di custodia.

Come in Svizzera, anche in tutta una serie di Stati i negoziati relativi alla Convenzione hanno suscitato sforzi per riformare il diritto materiale dei titoli di credito. In Canada la Uniform Law Conference of Canada nell'agosto 2004 ha emanato, in collaborazione con le autorità di vigilanza sui titoli di credito, l'Uniform Securities Transfer Act (USTA).⁶⁹ L'USTA, che prende rigorosamente a modello l'articolo 8 UCC, è parimenti una legge modello. La sua entrata in vigore nella Provincia dell'Ontario è imminente.⁷⁰ Nel 2003, in Giappone è entrata in vigore una legge derogatoria che consente la dematerializzazione di obbligazioni e di altri titoli di credito.⁷¹ Questa legge è stata estesa alle azioni nel 2004.⁷² Anche nel Regno Unito, Paese che ha affrontato finora la custodia mediata di titoli di credito sulla base della *common law*, un rapporto del Financial Markets Law Committee del luglio 2004 ha chiesto l'emanazione di una legge speciale. La richiesta è stata motivata in particolare con la necessità di tutelare la capacità concorrenziale della piazza finanziaria di Londra.⁷³

⁶⁷ Cfr. Regulations Governing Book-Entry Treasury Bonds, Notes and Bills (23 agosto 1996), 62 Fed. Reg. 43,626 (1996) (codificato come 31 C.F.R. 357.1).

⁶⁸ Cfr. § 8-102(a)(17) UCC.

⁶⁹ Testo commentato:

<http://www.ulcc.ca/en/us/Uniform_Securities_Transfer_Act_En.pdf>.

⁷⁰ Cfr. Bill 41, Securities Transfer Act, 2005

<<http://www.ontla.on.ca/library/bills/382/41382.htm>>.

⁷¹ Cfr. Unidroit Position Paper, 9.

⁷² Cfr. Kanda, *passim*.

⁷³ Cfr. Financial Markets Law Committee, *Investment Securities*, 10.

1.3.2 Iniziative internazionali e regionali

1.3.2.1 Convenzione Unidroit sui titoli di credito

Già nel corso dei lavori inerenti la Convenzione dell'Aia conclusi nel dicembre 2002, è emerso che i problemi del bancogiro di titoli transfrontaliero non sarebbero stati risolti in maniera soddisfacente unicamente con l'unificazione del diritto internazionale privato. Pertanto l'Istituto internazionale per l'unificazione del diritto privato (Unidroit) ha avviato nell'autunno 2002 a Roma lavori preliminari per elaborare uno strumento di unificazione del diritto materiale.⁷⁴ Sotto la direzione del prof. dr. Luc Thévenoz, dell'Università di Ginevra, in veste di sostituto, un gruppo di studio ha pubblicato nell'agosto 2003 le proprie conclusioni in merito⁷⁵ e ha presentato nel maggio 2004 un primo progetto di Convenzione sulle prescrizioni materiali concernenti i titoli di credito detenuti presso un intermediario⁷⁶. Nel maggio 2004 un comitato di esperti governativi, nel quale sono rappresentati circa 50 Stati e organizzazioni, ha avviato, sotto la direzione della Svizzera, negoziati intergovernativi sulla bozza di Convenzione. La conclusione dei negoziati è prevista per la fine del 2006 o l'inizio del 2007; una Conferenza diplomatica potrebbe approvare nel corso del 2007 la Convenzione Unidroit sui titoli di credito.

Il progetto di una Convenzione Unidroit sui titoli di credito⁷⁷ si prefigge di migliorare la certezza del diritto nei rapporti transfrontalieri in materia di custodia, mediante l'armonizzazione di disposizioni fondamentali del diritto in materia di custodia mediata dei titoli di credito. In questo campo, le possibilità del legislatore nazionale verranno limitate.⁷⁸ Il progetto di Convenzione comprende inoltre un capitolo opzionale sulla sicurezza finanziaria, che si ispira ampiamente alle direttive dell'UE in materia.⁷⁹ Il disegno di LTCo è ampiamente compatibile con l'attuale progetto di Convenzione, in particolare per quanto concerne i titoli contabili. La divergenza più importante riguarda l'articolo 24 LTCo secondo cui il trasferimento dei titoli contabili avviene con la conclusione del necessario accredito, mentre secondo il progetto di Convenzione l'addebito manifesta già l'atto di disposizione (art. 4 cpv. 3 del progetto di Convenzione).

1.3.2.2 Unione Europea

1.3.2.2.1 Legal Certainty Project

La certezza del diritto nel commercio transfrontaliero di titoli di credito costituisce una delle priorità più importanti del piano d'azione per la costituzione di un mercato unificato delle prestazioni finanziarie dell'Unione Europea.⁸⁰ In due rapporti (novembre 2001 e aprile 2003), il cosiddetto gruppo Giovannini, uno dei gruppi di esperti istituiti dalla Commissione UE e diretto da Alberto Giovannini, ha individuato nella mancanza di certezza del diritto uno degli ostacoli più importanti sul cammino dell'unificazione a livello europeo del mercato finanziario e del consolidamen-

⁷⁴ Cfr. bozza di Convenzione Unidroit 2004.

⁷⁵ Cfr. Unidroit Position Paper.

⁷⁶ Cfr. avamprogetto di Convenzione Unidroit 2004.

⁷⁷ Progetto di Convenzione Unidroit.

⁷⁸ Cfr. n. 2.1.5.3

⁷⁹ Cfr. n. 1.3.2.2.3

⁸⁰ Piano d'azione 1999.

to dell'infrastruttura europea per la liquidazione di operazioni su titoli.⁸¹ Il gruppo ha proposto pertanto un'armonizzazione delle condizioni quadro giuridiche per la custodia mediata dei titoli di credito nell'UE. La Commissione UE ha ripreso questa proposta in una comunicazione del 28 aprile 2004⁸², istituendo un gruppo di esperti per questioni di certezza del diritto nell'ambito della compensazione e del regolamento.⁸³ Il gruppo è stato incaricato di analizzare il diritto vigente in materia di custodia mediata dei titoli e di presentare proposte per un eventuale armonizzazione a livello legislativo EU. A tale fine tiene conto anche dei lavori di Unidroit.

Questi lavori nel quadro dell'Unione Europea si riallacciano ai precedenti atti normativi che concernono anche il diritto in materia di custodia mediata dei titoli di credito. A questo proposito sono significative le seguenti direttive:

- Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (GU L 166 dell'11.6.1998, 45-50; in seguito Direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento);
- Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria (GU L 168 del 27.6.2002, 43-50; in seguito Direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria).

1.3.2.2.2 Direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento

La Direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento si prefigge di ridurre il rischio connesso alla partecipazione ai sistemi di regolamento nelle operazioni sui titoli, in particolare in caso di fallimento di un partecipante al sistema. A questo scopo la direttiva riconosce l'efficacia di pagamenti e ordini di trasferimento nonché di compensazioni (netting) anche in caso di fallimento di un partecipante. Essa protegge inoltre le garanzie di crediti fornite nel quadro di un sistema di pagamento o di gestione di operazioni su titoli dalle conseguenze di un'insolvenza del garante. La direttiva prevede infine anche un disciplinamento di diritto internazionale privato che dichiara applicabile ai diritti di garanzia relativi ai titoli di credito il diritto del foro dove ha la propria sede l'ente di custodia che tiene il conto o il registro. Gli Stati membri dell'UE hanno dovuto trasporre la direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento entro l'11 dicembre 1999.⁸⁴ Benché non vincolante per la Svizzera in quanto non Stato membro, la direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento è stata ripresa dalla Svizzera in alcuni suoi aspetti nel quadro della legge speciale sull'insolvenza delle banche⁸⁵. In particolare l'articolo 27 capoverso 2 LBCR esclude esplicitamente la revocabilità di ordini di pagamento e di transazione su titoli, sempreché essi siano stati inseriti prima dell'avvio della procedura di insolvenza del

⁸¹ Cfr. Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements, 44 seg.; Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, 13 seg.

⁸² Cfr. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, Clearing and Settlement in the European Union – The way forward, COM (2004) 312 final (16 aprile 2004).

⁸³ Cfr. comunicato stampa della Commissione dell'1. 2. 2005, IP/05/123.

⁸⁴ Art. 11 n. 1 della direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento. Sulla trasposizione negli Stati membri dell'UE:

<http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/payment/directives/98-26impl.htm>.

⁸⁵ Cfr. n. 1.2.5

sistema di pagamento e di gestione delle operazioni su titoli. L'articolo 27 capoverso 3 LBCR garantisce inoltre la validità giuridica degli accordi di compensazione.

1.3.2.2.3 Direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria

Con la direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria, emanata nel 2002, l'UE ha fatto un passo avanti introducendo requisiti minimi validi ovunque per il trattamento, dal profilo del codice civile e del diritto sul fallimento, delle garanzie di credito applicate nel quadro di transazioni fra operatori del mercato finanziario. La direttiva obbliga gli Stati membri dell'UE a prevedere nel loro diritto disciplinamenti efficaci e semplici per la costituzione di garanzie, nel quadro del trasferimento del titolo di proprietà (compresi i contratti di pronti contro termine) o nel quadro di strutture per la costituzione in pegno (art. 3, 6). Essa riconosce la validità giuridica dei contratti sull'utilizzazione delle garanzie (art. 5) e della loro escussione (art. 4). Riconosce inoltre contratti sulla compensazione per close-out (art. 7). La direttiva offre una protezione limitata contro determinate norme in materia di fallimento, e in particolare contro quelle che pregiudicano l'escussione di garanzie o potrebbero suscitare dubbi sull'efficacia di tecniche come la compensazione per close-out, la fornitura di garanzie integrative in seguito a variazioni del valore di mercato del credito garantito o della garanzia, o ancora la sostituzione della garanzia (art. 8). Infine la direttiva comprende anche una disposizione sul diritto applicabile alla mediazione dei titoli di credito (art. 9).

1.4 Risultati della procedura preliminare

1.4.1 Lavori preparatori

Nel 2001 l'Associazione svizzera dei banchieri e il SIS hanno costituito un gruppo di lavoro formato da giuristi specializzati in mercato finanziario. Questo gruppo di lavoro ha elaborato, in collaborazione con il prof. dr. Hans Caspar von der Crone dell'Università di Zurigo, un avamprogetto di legge federale sulla custodia e la gestione dei titoli di credito e dei titoli contabili.⁸⁶ L'avamprogetto è stato sottoposto al Dipartimento federale delle finanze (DFF) nel gennaio 2003 per una rielaborazione. Il DFF, d'intesa con il Dipartimento federale di giustizia e polizia, nell'aprile 2003 ha costituito un gruppo tecnico di lavoro⁸⁷ incaricandolo di rielaborare l'avamprogetto e appianare le divergenze; il gruppo di lavoro inoltre aveva il compito di

⁸⁶ In merito all'avamprogetto, si veda von der Crone/Kessler/Gersbach, 135 seg.

⁸⁷ Membri del gruppo tecnico di lavoro: dr. iur. Hans Kuhn, avvocato, LL.M., direttore della Banca nazionale svizzera, Zurigo (direzione); Hans-Peter Ammann, consulente giuridico, SIS Swiss Financial Services Group AG, Olten; dr. iur. Matthäus Den Otter, Commissione federale delle banche, Berna; dr. iur. Martin Hess, avvocato, Wenger Vieli Belser, Zurigo; dr. iur. Brigitte Hofstetter, avvocato, LL.M., Dipartimento federale delle finanze, Berna; dr. iur. Alexander Markus, avvocato, caposezione dell'Ufficio federale di giustizia e dr. iur. Samuel Baumgartner, avvocato, LL.M., M.L.I., vice caposezione dell'Ufficio federale di giustizia, Berna; dr. iur. Christina Schmid, avvocato, capo dell'Ufficio federale per il diritto del registro fondiario e del diritto fondiario, Berna; prof. dr. iur. Luc Thévenoz, Università di Ginevra; PD dr. iur. Christoph Winzeler, avvocato, Associazione svizzera dei banchieri, Basilea. Direzione della segreteria: dr. iur. Franziska Löw, avvocato, LL.M., Banca nazionale svizzera, Zurigo.

verificare e garantire che l'avamprogetto fosse compatibile con la Convenzione dell'Aia e con l'ordinamento giuridico svizzero. La preparazione della ratifica della Convenzione dell'Aia è diretta dall'Ufficio federale di giustizia. Per facilitare i chiarimenti giuridici, i rappresentanti delle banche nel gruppo di lavoro hanno costituito all'inizio del 2004 un gruppo di contatto con l'industria finanziaria, di cui facevano parte rappresentanti delle grandi banche, delle banche private nonché delle banche cantonali. Dopo 11 sedute, il gruppo di lavoro ha presentato il suo rapporto nel giugno 2004.

Il rapporto segnalava la necessità di un ulteriore approfondimento nel settore del diritto in materia di assegni. Su richiesta del DFF, la Banca Nazionale Svizzera ha discusso le questioni pendenti in diversi incontri con specialisti del traffico pagamenti e dell'industria interessata, presentando quindi una proposta di completamento dell'articolo 470 CO. La proposta è stata ripresa nel presente disegno.

1.4.2 Consultazione

Il rapporto è stato sottoposto per consultazione a una cerchia selezionata di 25 persone, associazioni, istituzioni e organizzazioni di mercato estere interessate.

I 15 pareri pervenuti, tutti unanimemente favorevoli all'avamprogetto, concordano nel ritenere urgentemente necessarie norme legislative uniformi in materia di custodia mediata di titoli di credito al fine di perseguire la certezza del diritto e la trasparenza. Considerano l'avamprogetto una base idonea per un disciplinamento legislativo. In particolare l'industria finanziaria e le organizzazioni di mercato lo considerano una buona proposta, che riflette ampiamente una prassi sperimentata. Anche la nozione di titoli contabili ha ottenuto un sostegno incondizionato. Tre pareri hanno criticato il fatto che l'avamprogetto terrebbe conto unilateralmente e senza motivo degli interessi degli enti di custodia; qualcuno ha sollevato la questione della compatibilità dell'avamprogetto con la garanzia della proprietà.

Dal profilo del contenuto, la critica si è concentrata sulle disposizioni concernenti lo storno e la protezione della buona fede nonché il disciplinamento della priorità. I disciplinamenti concernenti lo storno e la buona fede sono stati esaminati approfonditamente e rielaborati. La priorità assoluta dei diritti di garanzia dell'ente di custodia, che ha pure suscitato forti obiezioni, è stata stralciata. Le altre proposte emerse dalla consultazione sono state riprese nella misura del possibile.

Su dieci pareri concernenti la Convenzione dell'Aia, nove erano favorevoli alla sua ratifica, mentre uno vi ha aderito con riserva sostenendo fra l'altro che tale Convenzione contempla nozioni giuridiche imprecise.

Di fronte al cambiamento di atteggiamento che si delinea in seno all'UE nei confronti della Convenzione dell'Aia, le cerchie interessate sono state nuovamente invitate a prendere posizione sulla questione della ratifica della Convenzione. Gli interpellati hanno evidenziato l'urgenza per la Svizzera di modernizzare il diritto internazionale privato in materia di custodia mediata dei titoli di credito. Per quanto riguarda la direzione scelta, è stato sottolineato che le norme della Convenzione dell'Aia corrispondono in ogni modo agli interessi e alle esigenze della piazza

finanziaria svizzera per la loro flessibilità e la notevole ampiezza lasciata all'autonomia delle parti. In seguito a questa consultazione, un gruppo di esperti costituito dall'Ufficio federale di giustizia ha elaborato le necessarie modifiche alla legge sul diritto internazionale privato.⁸⁸

2 Parte speciale

2.1 Legge sui titoli contabili

2.1.1 Puntii essenziali del presente disegno di legge

2.1.1.1 I titoli contabili: un'entità patrimoniale *sui generis*

Diversamente dal diritto vigente⁸⁹, per regolare la materia il disegno non si avvale di un assetto fondato sulla comproprietà. La LTCo istituisce una nuova entità patrimoniale *sui generis*, il titolo contabile.⁹⁰ Secondo la definizione legale dell'articolo 3, i titoli contabili sono diritti fungibili di credito o inerenti alla qualità di membro nei confronti dell'emittente, accreditati su un conto titoli, dei quali i titolari dei conti possono disporre secondo le disposizioni della legge e che hanno effetto nei confronti dell'ente di custodia e di qualsiasi terzo. Il titolo contabile presenta caratteristiche sia di un credito inerente al diritto delle obbligazioni sia di una cosa ai sensi del diritto privato svizzero. Come risulta da altre disposizioni della LTCo, i titoli contabili hanno tutte le caratteristiche funzionali di un titolo di credito, senza costituire una cosa ai sensi del diritto privato svizzero.

La costituzione dei titoli contabili si articola in due momenti: in primo luogo, con il deposito di titoli di credito o di certificati globali presso un ente di custodia o con l'iscrizione di diritti valori nel registro principale di un ente di custodia; in secondo luogo, con il loro accredito sul conto titoli del titolare del conto (art. 6 cpv. 1 LTCo). Analogamente, i titoli contabili si estinguono quando sono addebitati sul conto titoli e i titoli di credito o i certificati globali sono forniti o i diritti valori sono cancellati dal registro principale (art. 8 cpv. 1 LTCo).

Sebbene la LTCo li presupponga, i concetti di custodia collettiva, certificato globale e diritti valori non sono al centro della normativa. Una volta che i titoli contabili sono accreditati su un conto titoli, non è più rilevante se gli stessi siano stati costituiti mediante deposito di uno o più titoli di credito oppure mediante iscrizione di un diritto valore in un registro principale. La forma assunta dal diritto in questione – titolo di credito, certificato globale o diritto valore – non è importante né per i rapporti tra gli investitori e l'ente di custodia né per il trasferimento dei titoli contabili. Per tale motivo la LTCo rinuncia a codificare i concetti di custodia collettiva, certificato globale e diritti valori. La loro definizione è affidata ai nuovi articoli 973a, 973b e 973c CO.

⁸⁸ Membri del gruppo tecnico di esperti DIP: prof. dr. iur. Daniel Girsberger, Università di Lucerna; dr. iur. Florence Guillaume, avvocato, Zurigo; dr. iur. Hans Kuhn, avvocato, LL.M., direttore della Banca nazionale svizzera, Zurigo; dr. iur. Alexander Markus, avvocato, caposezione dell'Ufficio federale di giustizia, Berna; dr. iur. Danielle Gauthey, avvocato, Ufficio federale di giustizia, Berna.

⁸⁹ Cfr. n. 1.2.2. e 1.2.3

⁹⁰ Approvano tale concetto Foëx, 70 seg.; Eigenmann, 108 segg.; Thévenoz, 703 segg. Il concetto è stato sostenuto in modo incondizionato anche nell'ambito dell'indagine conoscitiva; cfr. n. 1.4.2.

2.1.1.2 Campo d'applicazione limitato della LTCO

A differenza di diversi ordinamenti giuridici esteri, la LTCO rinuncia a prescrivere in maniera vincolante che i titoli di credito debbano essere custoditi da un ente di custodia. I titoli di credito devono poter essere custoditi, come sinora, dagli stessi investitori, da un ente che non sia ente di custodia oppure in un deposito individuale o un deposito collettivo con custodia separata da parte di un ente di custodia (architettura aperta).

Per tale motivo la LTCO mette a disposizione meccanismi che permettono sia di depositare i titoli di credito in sistemi di custodia mediata (art. 6) sia di prelevarli (art. 8). Il campo d'applicazione personale è limitato agli enti di custodia (art. 2 e 4). La legge non si applica quindi quando i titoli contabili sono custoditi da persone diverse dagli enti di custodia. Questa limitazione si giustifica con l'importanza centrale della registrazione contabile nel processo di trasferimento: la LTCO subordina il passaggio di proprietà e la costituzione di diritti reali limitati sui titoli contabili all'iscrizione in registri privati. Ma una simile soluzione è possibile soltanto se tali registri offrono un'elevata garanzia di correttezza e affidabilità: tale garanzia è data nel caso degli enti di custodia, i quali sottostanno a vigilanza e regolamentazione.

2.1.1.3 Subcustodia

I sistemi di custodia mediata di titoli di credito presentano notevoli vantaggi sotto il profilo economico ed evitano taluni rischi insiti nella custodia tradizionale⁹¹. La custodia mediata implica tuttavia determinati rischi specifici derivanti dal necessario ricorso a enti di subcustodia. Può in particolare accadere che le pretese dei clienti di un ente di custodia non siano sempre coperte da corrispondenti portafogli di titoli di tale ente presso enti di subcustodia (cosiddetto rischio di *shortfall*). La LTCO obbliga l'ente di custodia a tenere titoli contabili sufficienti per coprire gli averi dei suoi clienti. In caso di sottodotazione, l'ente deve acquistare i titoli contabili mancanti (art. 11). Allo scopo di proteggere efficacemente i portafogli dei clienti, il disegno prevede inoltre la possibilità che un ente di custodia detenga presso l'ente di subcustodia, su conti titoli separati, portafogli propri e di terzi (art. 12).

2.1.1.4 Diritti derivanti dalla custodia di titoli contabili

La LTCO disciplina minuziosamente i rapporti giuridici tra i titolari dei conti e i loro enti di custodia. A questo proposito si possono distinguere tre ambiti di regolamentazione:

- nei sistemi di custodia mediata, l'identità e i diritti di un titolare di un conto sono noti esclusivamente all'ente di custodia che gestisce il relativo conto titoli. Pertanto, in linea di principio, il titolare del conto può far valere i diritti derivanti dalla custodia unicamente nei confronti del proprio ente di custodia (art. 13). Anche il creditore di un investitore deve rivolgersi, per fare

⁹¹ Cfr. n. 1.1.3

valere i suoi diritti, all'ente di custodia che gestisce il conto titoli (art. 14). Pertanto i provvedimenti coattivi (sequestro, pignoramento) sono esclusi ai livelli superiori della piramide della custodia. La facoltà di un titolare di un conto di disporre dei titoli contabili si esercita mediante istruzioni date all'ente di custodia (art. 15). Le istruzioni rappresentano un ordine del titolare del conto all'ente di custodia di procedere alle operazioni necessarie.

- I titoli contabili dei titolari di conti di un ente di custodia sono protetti anche in caso di fallimento dell'ente. Per questo motivo devono essere separati dalla massa (art. 17 e 18). Se i titoli contabili dei clienti non sono coperti completamente, l'ente di custodia deve compensare la sottodotazione (*shortfall*) ricorrendo ai portafogli propri. Se la sottodotazione non risulta ancora colmata, i titolari dei conti la compensano proporzionalmente ai loro averi (art. 19).
- Infine, la LTCO disciplina anche i diritti dell'ente di custodia sui titoli contabili da esso custoditi, in particolare il diritto di godimento (*right of use*) e il diritto di ritenzione (art. 21–23).

2.1.1.5 Facoltà di disporre dei titoli contabili

La principale normativa parziale della LTCO è costituita dalla facoltà di disporre dei titoli contabili. A questo riguardo occorre considerare che di regola l'esercizio di tale facoltà richiede tutta una serie di registrazioni presso diversi enti di custodia ai diversi livelli della piramide, fermo restando che queste registrazioni non sono effettuate necessariamente in modo sequenziale. Ciò significa che una registrazione può essere conclusa a un livello inferiore prima che anche a un livello superiore abbia avuto luogo un trasferimento.

La LTCO riconosce l'accredito sul conto titoli del titolare del conto presso un ente di custodia come elemento costitutivo dell'acquisto e del trasferimento di titoli di credito custoditi a più livelli (art. 24). Per la costituzione di garanzie il disegno prevede forme alternative alla disposizione (art. 25 e 26). Visto che l'accredito ha effetto costitutivo, la LTCO deve inoltre disciplinare le condizioni in presenza delle quali un accredito o addebito lacunoso dovuto a istruzioni vizzate può essere annullato (storno, art. 27 e 28). La LTCO garantisce inoltre la tutela delle persone che acquistano in buona fede titoli di credito da persone non autorizzate a disporre dei titoli (art. 29). Infine, il disegno prevede regole per la realizzazione di garanzie su titoli di credito custoditi presso intermediari (art. 31 e 32).

2.1.1.6 Responsabilità degli enti di custodia

La LTCO disciplina infine alcuni aspetti della responsabilità degli enti di custodia che sono tipici della custodia mediata di titoli di credito.

Articolo 1 Oggetto e scopo

L'articolo 1 enuncia l'oggetto della normativa e lo scopo perseguito con l'emanazione della LTCo. Se da un lato stabilisce il programma legislativo, dall'altro l'articolo inaugurale riveste anche un'importanza normativa per l'interpretazione della legge.

Capoverso 1

La LTCo ha per oggetto la custodia di titoli di credito e di diritti valori da parte di enti di custodia e il loro trasferimento. La legge intende istituire un ordinamento giuridico unitario applicabile a tutte le forme di custodia mediata di titoli di credito, indipendentemente dal fatto che la custodia si fondi su una concezione di diritto reale o di diritto delle obbligazioni. Nel colmare le lacune legislative occorrerà considerare quanto segue: se la LTCo non disciplina una questione o la disciplina solo parzialmente, la soluzione dovrà essere trovata, alla luce dello scopo normativo sancito nell'articolo 1, partendo dalla sistematica della legge e non facendo riferimento ai diritti reali del CC (nel caso dei titoli di credito e dei certificati globali) o al diritto delle obbligazioni del CO (nel caso dei diritti valori).

Capoverso 2

La regolamentazione della custodia mediata di titoli di credito persegue gli obiettivi indicati nel capoverso 2. L'obiettivo principale consiste nella protezione dei diritti di proprietà degli investitori. Come tutte le forme di intermediazione finanziaria, la custodia di titoli di credito da parte di enti di custodia si fonda sulla fiducia degli investitori. Tale fiducia dipende in modo determinante dal fatto che i diritti di proprietà sui valori patrimoniali depositati presso un ente di custodia siano tutelati. Definendo con esattezza tali diritti di proprietà e, in particolare, proteggendoli efficacemente in caso di esecuzione forzata nei confronti dell'ente di custodia, la LTCo rafforza la fiducia degli investitori nei sistemi di custodia mediata. Nel presente contesto, la nozione di diritto di proprietà non va intesa nel senso stretto che sottende agli articoli 641 segg. CC, ossia nell'ambito del diritto reale. Il punto di riferimento è piuttosto la nozione di proprietà dell'articolo 26 della Costituzione federale (Cost.; RS 101). Il bene protetto dalla garanzia della proprietà non consiste soltanto nella proprietà intesa ai sensi del diritto reale, bensì in tutti i diritti patrimoniali del diritto privato, compresi i diritti obbligatori.⁹²

Oltre alla protezione dei diritti di proprietà degli investitori, il capoverso 2 indica tre obiettivi superiori a proposito dei quali la LTCo intende fornire un contributo: la certezza del diritto nelle relazioni internazionali, la liquidazione efficiente delle operazioni su titoli e la stabilità del sistema finanziario. In Svizzera la parte di rapporti di custodia che presentano un elemento transfrontaliero supera di gran lunga quelli puramente nazionali. La certezza del diritto nelle relazioni internazionali è quindi di primaria importanza. La LTCo vi contribuisce chiamando esplicitamente in causa, in diverse disposizioni, situazioni transfrontaliere (art. 4 cpv. 3, 9 cpv. 2). Tuttavia, le possibilità del legislatore nazionale di garantire la certezza del diritto nei rapporti di custodia transfrontalieri sono fortemente limitate. In quest'ambito un miglioramento decisivo potrà essere ottenuto soltanto armonizzando e modernizzan-

⁹² St. Galler Kommentar Vallender, art. 26 Cost., n. marg. 14 e 18; Pra. 84 (1995, n. 23 = DTF 120 Ia 120.

do il diritto dei titoli di credito mediati, come sta attualmente facendo in particolare l'Istituto internazionale per l'unificazione del diritto privato (Unidroit). La LTCO è ampiamente compatibile con l'attuale progetto di Convenzione sui titoli di credito di Unidroit.⁹³ La LTCO contribuisce all'efficienza nella liquidazione di operazioni su titoli stabilendo normative chiare. I sistemi di liquidazione e di conteggio di operazioni su titoli rappresentano oggi uno degli elementi centrali dell'infrastruttura dei mercati finanziari. Rafforzando la fiducia degli investitori nella custodia mediata di titoli e migliorando l'efficienza dei sistemi di liquidazione e di conteggio di operazioni su titoli, la LTCO contribuisce in ultima analisi anche alla stabilità del sistema finanziario.

Articolo 2 Campo d'applicazione

Capoverso 1

Il capoverso 1 definisce il campo d'applicazione personale e materiale della LTCO, limitandolo con l'aiuto delle tre nozioni di *titoli contabili*, *ente di custodia* e *conto titoli*. In altri termini, la LTCO si applica soltanto se i titoli contabili sono accreditati su un conto titoli gestito da un ente di custodia. Che cosa siano i titoli contabili si evince dall'articolo 3; nell'articolo 4 figura un elenco esaustivo degli enti di custodia ai sensi della LTCO. Nella legge non è definita la nozione di conto titoli; un conto titoli è un conto gestito da un ente di custodia, sul quale possono essere accreditati o addebitati titoli contabili. Nella prassi bancaria è spesso chiamato deposito o conto deposito.

Dal capoverso 1 si inferisce *e contrario* che la custodia di titoli di credito sui quali l'investitore esercita il possesso immediato non rientra nel campo d'applicazione della legge. Tale è ad esempio il caso quando l'investitore conserva titoli di credito a casa o in un deposito chiuso. In questo caso i problemi, di diritto e di fatto, legati alla custodia mediata non si pongono, motivo per cui l'applicazione della LTCO non avrebbe senso. Neanche la cosiddetta custodia individuale o separata⁹⁴ rientra nel campo d'applicazione delle LTCO poiché la costituzione di titoli contabili presuppone il deposito di titoli di credito in custodia collettiva (art. 6 cpv. 1 lett. a). La custodia individuale o separata prevede che l'ente di custodia conservi i portafogli di più fornitori in modo fisicamente separato. Questo tipo di custodia è retto dalle norme in materia di mandato e di contratto di deposito.⁹⁵ Se l'ente di custodia conserva titoli di credito di un determinato tipo per una sola persona, si è parimenti in presenza di una custodia collettiva qualora per l'eventualità che altre persone depositino titoli non sia prevista una conservazione separata o individuale.

Infine, la LTCO non si applica nemmeno alla custodia di titoli di credito, certificati globali o diritti valori da parte dell'emittente (cosiddetta custodia presso l'emittente), salvo che quest'ultimo sia un ente di custodia ai sensi dell'articolo 4. La custodia presso l'emittente è offerta da molte società che per le proprie azioni nominative sono passate al modello con stampa differita o annullata dei titoli⁹⁶; essa evita un obbligo effettivo di deposito. I rapporti giuridici tra investitori ed emittente sono

⁹³ Cfr. n. 1.3.2.1

⁹⁴ «Einzel- oder Streifbandverwahrung», cfr. Meier-Hayoz/von der Crone, § 25, n. marg. 7.

⁹⁵ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25, n. marg. 5.

⁹⁶ Cfr. n. 1.1.2

rette dalle norme in materia di mandato e di contratto di deposito, nonché dai nuovi articoli 973a, 973b e 973c CO (allegato della LTCO, cfr. n. 2.1.10).

Capoverso 2

La LTCO lascia impregiudicate le disposizioni concernenti l'iscrizione di azioni nominative nel registro delle azioni (art. 686 CO). Essa disciplina esclusivamente le condizioni e gli effetti dell'acquisto del diritto legale di disporre dei titoli contabili, e non si occupa delle condizioni necessarie affinché i diritti derivanti da azioni nominative possano essere fatti valere nei confronti della società. In caso di acquisto negoziale di azioni nominative vincolate non quotate, rimane necessaria l'approvazione della società (art. 685c cpv. 1 CO). Per contro, l'acquisto di azioni nominative vincolate quotate in borsa avviene esclusivamente mediante accredito (art. 685f cpv. 1, primo periodo; a proposito dello stralcio della normativa speciale concernente l'acquisto fuori borsa di azioni nominative vincolate quotate in borsa, si veda il n. 2.1.10).

Articolo 3 Titoli contabili

La nozione più importante della LTCO, a cui si rifanno le disposizioni materiali del disegno di legge, è quella di titolo contabile. L'introduzione di questa nozione consente di disciplinare in modo uniforme sia il diritto legale dell'investitore di disporre dei titoli di credito in custodia mediata sia il loro trasferimento, indipendentemente dal fatto che siano rappresentati da una moltitudine di carte (titoli di credito, ossia cartevalori) o da un'unica carta (certificato globale), oppure che siano completamente dematerializzati (diritti valori).

Capoverso 1

Lettere a e b

I titoli contabili sono diritti fungibili di credito o inerenti alla qualità di membro nei confronti di un emittente che sono accreditati su un conto titoli (lett. a) e dei quali i titolari dei conti possono disporre secondo le disposizioni della LTCO (lett. b). L'elemento principale di questa definizione è l'accredito sul conto titoli, il quale ha effetto costitutivo sia per la costituzione (art. 6) sia per l'esercizio della facoltà di disporre dei titoli contabili (art. 24). Come per tutte le altre codificazioni recenti del diritto in materia di titoli di credito mediati, per la LTCO il riconoscimento di tale effetto costitutivo è di fondamentale importanza.

Dal capoverso 1 si desume anche l'esistenza di un rapporto giuridico diretto tra l'investitore e l'emittente (debitore). Il diritto del titolare del conto non si esaurisce quindi unicamente in una pretesa nei confronti del proprio ente di custodia, ma comprende anche una pretesa diretta nei confronti dell'emittente. Tuttavia, di norma il titolare del conto può far valere tale pretesa soltanto per mezzo del suo ente di custodia (cfr. anche art. 13).

Capoverso 2

Il titolo contabile ha effetto nei confronti dell'ente di custodia e di qualsiasi terzo. Una conseguenza importante di tale effetto nei confronti di terzi è che i titoli contabili sono sottratti all'accesso dei creditori dell'ente di custodia (cpv. 2, ultima frase). Se ne deduce che il titolo contabile non è un semplice credito di natura obbligatoria: esso presenta tutte le caratteristiche di un titolo di credito, senza avere una dimen-

sione fisica e quindi costituire una cosa ai sensi del diritto privato svizzero. Il titolo contabile può quindi essere definito quale entità patrimoniale *sui generis*.⁹⁷ La nozione di titolo contabile è, allo stesso tempo, più ampia e più ristretta della nozione di valore mobiliare di cui all'articolo 2 lettera a LBVM. Da una parte, nella LBVM si intendono per valori mobiliari anche i derivati, indipendentemente dal fatto che siano rappresentati da un titolo o rivestano la forma di un diritto valore, oppure che costituiscano un semplice credito di natura obbligatoria (come è il caso dei derivati fuori borsa, OTC). Ai sensi della LTCO, invece, i titoli contabili possono essere soltanto titoli di credito incorporati e custodibili collettivamente, certificati globali o diritti valori iscritti nel registro principale di un ente di custodia. Dall'altra parte, il valore mobiliare secondo la LBVM è un titolo che deve poter essere diffuso in vasta scala sul mercato, mentre qualsiasi titolo che sia fungibile può essere un titolo contabile.

Articolo 4 Enti di custodia

La LTCO si applica soltanto se i titoli contabili sono accreditati su un conto titoli gestito da un *ente di custodia*. L'articolo 4 elenca gli intermediari finanziari abilitati a svolgere la funzione di ente di custodia. Essi sono tutti regolamentati e sottoposti a vigilanza. Questa restrizione si spiega con il fatto che gli ampi effetti giuridici che la LTCO attribuisce alle registrazioni nei conti titoli richiedono un'elevata garanzia di affidabilità e correttezza nella gestione dei conti. Questa esigenza è di fatto adempiuta nel caso di un ente di custodia regolamentato e sottoposto a vigilanza.

Capoverso 1

Nel presente contesto l'attività rilevante dell'ente di custodia consiste nel gestire conti titoli.

Capoverso 2

Lettere a-f

Ai sensi della LTCO sono considerati enti di custodia i seguenti intermediari finanziari svizzeri:

- le banche ai sensi degli articoli 1 segg. LBCR (lett. a);
- i commercianti di valori mobiliari ai sensi dell'articolo 2 lettera d LBVM (lett. b);
- le direzioni dei fondi secondo gli articoli 27 segg. della legge federale del ... sugli investimenti collettivi di capitale (Legge sugli investimenti collettivi, LICol; RS ...), sempre che gestiscano conti di quote (lett. c);
- i gestori di un sistema di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli che sia importante per la stabilità del sistema finanziario (lett. d).⁹⁸ In questo caso si tratta quindi solo dei gestori che devono adempiere le esigenze poste

⁹⁷ Thévenoz, 703 segg.

⁹⁸ Per la nozione di sistema di gestione delle operazioni su titoli si veda l'art. 19 cpv. 1 della legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera (Legge sulla Banca nazionale, LBN; RS 951.11) e l'art. 2 dell'ordinanza del 18 marzo 2004 relativa alla legge federale sulla Banca nazionale svizzera (Ordinanza sulla Banca nazionale, OBN; RS 951.131); cfr. anche il messaggio del 26 giugno 2002 concernente la revisione della legge sulla Banca nazionale, FF 2002 5534 segg.

dalla Banca nazionale svizzera (art. 20 cpv. 2 della legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera [Legge sulla Banca nazionale, LBN; RS 951.11]). Attualmente i due gestori svizzeri SIS e x-clear, la controparte centrale della Borsa virt-x, dispongono di una licenza bancaria e rientrano pertanto nel capoverso 1 lettera a. I gestori di sistemi di gestione delle operazioni su titoli rivestono tuttavia un'importanza tale che devono rientrare in ogni caso nel campo d'applicazione della LTCO;

- la Banca nazionale svizzera (lett. e), che ad esempio nel quadro della sua facilitazione per il finanziamento di situazioni difficili⁹⁹ gestisce, nella sua funzione di banchiere della Confederazione, conti titoli per le banche e per il proprio personale;
- la Posta svizzera (lett. f), che gestisce anch'essa conti titoli (in particolare per le quote di fondi d'investimento da essa commercializzate), ma che non è né una banca né un commerciante di valori mobiliari.

Questo elenco di intermediari finanziari svizzeri è esaustivo. Non vi rientrano quindi, ad esempio, le imprese di assicurazione secondo la legge del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza degli assicuratori (LSA; RS 961.01) né le casse pensioni ai sensi della legge federale del 25 giugno 1982 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (LPP; RS 831.40), anche quando gestiscono eccezionalmente conti titoli per i loro clienti. Le assicurazioni e le casse pensioni partecipano infatti solo eccezionalmente, in quanto intermediari finanziari, ai sistemi di custodia mediata di titoli di credito.

Capoverso 3

Secondo la Convenzione dell'Aia, a seconda dei casi la LTCO può applicarsi anche quando il conto titoli è gestito da un intermediario finanziario estero, ossia quando le parti all'accordo sul conto dichiarano applicabile il diritto svizzero e l'ente di custodia dispone di un ufficio in Svizzera (art. 4 cpv. 1 Conv. Aia). In tal caso è considerato ente di custodia anche qualsiasi intermediario estero che gestisca conti titoli nel quadro della propria attività. Nella fattispecie l'intermediario estero non deve sottostare a una vigilanza particolare, poiché sul piano internazionale agli investitori interessa che la LTCO sia applicata indipendentemente dalla qualità della vigilanza. Per contro, una vigilanza adeguata all'attività è una condizione per il consenso legale alla subcustodia all'estero (art. 9 cpv. 2).

Articolo 5 Definizioni

L'articolo 5 definisce ulteriori termini importanti per la comprensione della legge.

Lettera a

Il termine *ente di subcustodia* evidenzia la complessità dei rapporti esistenti nelle strutture di custodia a più livelli. Dal punto di vista di un investitore, un ente di subcustodia è qualsiasi ente di custodia che nella piramide occupa un livello più alto del proprio ente di custodia. Dagli articoli 9 e 10 risultano le condizioni necessarie per la subcustodia e i rapporti giuridici che ne scaturiscono.

⁹⁹ Cfr. in merito il n. 2.4.1 delle direttive della Banca nazionale svizzera sullo strumentario in materia di politica monetaria;
<http://www.snb.ch/d/snb/index.html?file=recht/content_recht.html>.

Lettera b

È considerata *titolare del conto* qualsiasi persona o comunità di persone a cui è intestato un conto titoli gestito da un ente di custodia. Il titolare del conto non è soltanto la persona che ha il diritto legale di disporre dei titoli contabili, che la legge chiama investitore (cfr. art. 1 cpv. 2, 13 cpv. 1, 22 cpv. 2, 26 cpv. 3, 27 cpv. 5, 28 cpv. 5, 32 cpv. 1), ma anche l'ente di custodia, per quanto riguarda sia i portafogli propri sia quelli di terzi.

Lettera c

Un *investitore* è qualsiasi titolare di un conto che non sia ente di custodia. Tuttavia, un ente di custodia che gestisce titoli contabili per conto proprio è considerato investitore quanto a tali portafogli propri. La nozione di investitore è necessaria per una serie di disposizioni non applicabili all'ente di custodia che gestisce conti (cfr. art. 13 cpv. 1, 22 cpv. 2, 26 cpv. 3, 27 cpv. 5, 28 cpv. 5, 32 cpv. 1).

Lettera d

A causa della diversità delle esigenze legate al consenso, la LTCO distingue tra investitori ordinari e *investitori qualificati*. Come nella legge sugli investimenti collettivi di capitale, tra gli investitori qualificati si trovano gli investitori istituzionali e gli enti ed istituti di previdenza di diritto pubblico con tesoreria professionale.¹⁰⁰ Gli investitori qualificati e gli enti di custodia non sono tenuti ad acconsentire in modo qualificato al godimento o alla riutilizzazione di garanzie (art. 22 cpv. 2) né a una garanzia a favore dell'ente di custodia (art. 26 cpv. 3); in caso di realizzazione essi possono anche rinunciare all'avviso (art. 32 cpv. 1). Infine, le norme concernenti lo storno di addebiti e accrediti sono discrezionali per gli investitori qualificati (art. 27 cpv. 5, 28 cpv. 5).

Lettere e-g

Le altre nozioni, *titoli di credito custoditi collettivamente* (lett. e), *certificato globale* (lett. f) e *diritti valori* (lett. g), sono definite nei nuovi articoli 973a, 973b e 973c CO (allegato della LTCO, cfr. n. 2.1.10).

2.1.3

Capitolo 2: Costituzione, conversione ed estinzione dei titoli contabili

La LTCO è concepita come sistema aperto e permeabile con un campo d'applicazione personale e materiale limitato. Il capitolo 2 mette a disposizione l'infrastruttura giuridica necessaria per accedere al sistema di custodia mediata di titoli di credito (art. 6) e per uscirne (art. 8). Esso prevede inoltre la possibilità di convertire una delle tre forme di custodia mediata in un'altra (art. 7).

¹⁰⁰ Cfr. il messaggio del 23 settembre 2005 concernente la legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (Legge sugli investimenti collettivi di capitale), FF **2005** 5745.

Capoverso 1

Lettere a–c

Da un lato, la costituzione dei titoli contabili presuppone un processo effettivo, ossia la fornitura fisica dei titoli di credito o dei certificati globali all'ente di custodia (lett. a e b). Per fornitura si intende il trasferimento del possesso (art. 922 cpv. 1 CC) del certificato all'ente di custodia. Nel caso dei diritti valori la fornitura fisica non è possibile; ad essa si sostituisce l'iscrizione nel registro principale di un ente di custodia (lett. c). Dall'altro lato, la costituzione dei titoli contabili necessita dell'accredito dei titoli di credito, dei certificati globali o dei diritti valori sul conto titoli del titolare del conto. Soltanto con la conclusione completa di questi due processi – fornitura, o iscrizione nel registro principale, e accredito – i titoli contabili sono costituiti quali entità patrimoniali autonome, su cui gli investitori esercitano i diritti descritti nel capitolo 4 e di cui possono disporre conformemente a quanto stabilito nel capitolo 5.

Costituendo titoli contabili mediante fornitura di titoli di credito o certificati globali, il rapporto di diritto reale del deponente rispetto ai certificati (cfr. i nuovi art. 973a cpv. 2 e 973b cpv. 2 CO) non viene soppresso. Tuttavia, per la durata della custodia mediata gli investitori non possono più far derivare alcun diritto dalla loro comproprietà al portafoglio collettivo dei titoli di credito depositati o al certificato globale. In particolare, in linea di principio possono trasferire i titoli contabili soltanto conformemente alle disposizioni del capitolo 5. È vero che l'articolo 30 capoverso 2 fa riferimento alla possibilità di trasferire i titoli contabili mediante cessione (art. 164 segg. CO), ma i diritti delle persone che hanno acquistato i titoli contabili secondo la LTCO sono sempre prioritari rispetto ai diritti dei cessionari. Neanche i diritti dei titolari dei conti nell'ambito della liquidazione dell'ente di custodia (cfr. art. 17 segg.) o nei confronti di una persona che acquista titoli contabili in buona fede (art. 29) sono retti dalle disposizioni inerenti ai diritti reali; anch'essi si basano sulla LTCO. Il rapporto di diritto reale dell'investitore rispetto ai titoli di credito e ai certificati globali forniti a un ente di custodia è quindi sospeso per la durata della custodia mediata. Esso rinasce soltanto in caso di fornitura (art. 8).

Capoverso 2

Per ogni emissione di diritti valori, il registro principale è tenuto da un solo ente di custodia. Il registro ha la precipua funzione di pubblicizzare i titoli contabili circolanti in un sistema e costituiti sotto forma di diritti valori. È vero che tale pubblicità non è garantita nemmeno nel caso dei titoli di credito o dei certificati globali; l'incorporazione del diritto nel documento (art. 965 CO) fa tuttavia sì che non si possa costituire un quantitativo di titoli contabili superiore a quello dei titoli di credito depositati. Le informazioni da iscrivere sono limitate allo stretto necessario: l'emissione (p. es. mediante numero di valore o numero ISIN), il quantitativo e il taglio dei diritti valori emessi. Se il quantitativo dei diritti valori cambia nel corso del tempo – p. es. in seguito all'aumento di un'emissione o alla conversione di diritti valori in titoli di credito conformemente all'articolo 7 e alla fornitura secondo l'articolo 8 –, occorre aggiornare il registro principale. Il diritto legale di disporre dei titoli contabili non viene iscritto nel registro principale. Esso risulta esclusivamente dai conti titoli gestiti per i propri partecipanti dall'ente di custodia che tiene il registro.

Per quanto riguarda le modalità di pubblicazione, l'ente di custodia ha un ampio margine di manovra. L'essenziale è che chiunque, senza dover far valere un interesse particolare, possa accedere pubblicamente alle informazioni iscritte nel registro principale. È ad esempio sufficiente la pubblicazione sul sito Internet dell'ente di custodia. Anche la forma concreta del registro principale è lasciata aperta; l'ente di custodia è libero di tenere un solo registro principale per tutte le emissioni di titoli contabili o un registro per ogni singola emissione.

Il registro principale non va confuso con il registro che l'emittente di diritti valori deve tenere secondo il nuovo articolo 973c capoverso 2 CO. L'iscrizione in quest'ultimo registro ha effetto costitutivo riguardo ai diritti valori, mentre l'iscrizione nel registro principale dell'ente di custodia è la premessa per l'applicabilità materiale della LTCO.

Articolo 7 Conversione

Capoverso 1

L'emittente può, in qualsiasi momento e senza il consenso del titolare del conto, convertire la base dei titoli contabili, che ha una determinata forma (p. es. titolo di credito), in un'altra base (p. es. certificato globale o diritto valore). Sono fatte salve le disposizioni derogatorie delle condizioni d'emissione o degli statuti societari. L'emittente si assume le spese della conversione. La possibilità di conversione è un elemento dell'architettura aperta della LTCO. Sebbene sia indiscusso che una dematerializzazione totale dei titoli di credito presenti vantaggi sul piano dell'efficienza e della sicurezza, non vi è alcun motivo per cui la decisione circa la forma non debba essere lasciata, in ultima analisi, ai titolari dei conti e agli emittenti.

Capoverso 2

Mentre l'emittente, per motivi di costo, sarà piuttosto propenso a una dematerializzazione, l'interesse dei titolari dei conti sarà invece rivolto in primo luogo alla possibilità di una titolarizzazione, in particolare perché secondo l'articolo 8 soltanto i titoli di credito possono essere forniti. Pertanto essi hanno il diritto di chiedere che i loro titoli contabili custoditi sotto forma di diritti valori o di un certificato globale siano incorporati come titoli di credito (certificati singoli). Questo diritto può essere escluso nelle condizioni d'emissione o negli statuti societari. I titolari dei conti si assumono le spese di una titolarizzazione, salvo che le condizioni d'emissione o gli statuti societari prevedano una diversa ripartizione delle spese. I sistemi di custodia mediata di titoli di credito presentano netti vantaggi in materia di efficienza e sicurezza rispetto ad altri sistemi di custodia. La ripartizione delle spese prevista dalla legge disincentiva la titolarizzazione, la quale tende a indebolire tali sistemi.

Capoverso 3

I processi di conversione, in entrambe le direzioni, implicano il rischio che il numero complessivo dei diritti di credito o inerenti alla qualità di membro emessi venga mutato per errore. L'ente di custodia incaricato della conversione deve pertanto assicurare che ciò non accada.

Capoverso 1

Lettere a e b

L'architettura aperta della LTCO presuppone che i titoli possano essere prelevati nuovamente dal sistema di custodia mediata e possano essere custoditi da un'istituzione diversa da un ente di custodia o in un deposito chiuso presso un ente di custodia, oppure eventualmente persino a casa. I titolari dei conti hanno quindi il diritto di esigere in qualsiasi momento che l'ente di custodia fornisca loro lo stesso numero di titoli di credito della stessa categoria dei titoli contabili accreditati sul loro conto titoli. Va da sé che un simile diritto può essere fatto valere unicamente se presso l'ente di custodia sono depositati titoli di credito (lett. a) o se i titolari dei conti hanno diritto, secondo l'articolo 7, alla conversione dei loro titoli contabili in titoli di credito (lett. b). Il diritto alla fornitura di un certificato globale è eventualmente ipotizzabile se il titolare del conto ha il diritto legale di disporre di tutti i singoli diritti incorporati nel certificato o se ha diritto a una titolarizzazione in certificati globali parziali. L'articolo 8 è applicabile tutt'al più per analogia alla fornitura di diritti valori, ad esempio se un emittente che non è ente di custodia offre ai propri azionisti una custodia presso l'emittente.

Capoverso 2

Il titolare del conto ha diritto alla fornitura di titoli di credito che corrispondano, per stampa e qualità, alle esigenze del mercato sul quale tali titoli sono negoziati.¹⁰¹

Capoverso 3

L'ente di custodia è tenuto ad assicurare che non si produca una duplicazione di titoli. Pertanto i titoli di credito possono essere forniti unicamente quando sul conto titoli del titolare del conto è stato addebitato lo stesso numero di titoli contabili della stessa categoria. Con l'addebito i titoli contabili vengono cancellati in sede contabile e si estinguono; rinascono allora i diritti reali, non determinati dalla LTCO, del titolare del conto sui titoli di credito.

2.1.4 Capitolo 3: Subcustodia

2.1.4.1 Panoramica

La custodia mediata di titoli di credito comprende di norma almeno due livelli: la banca depositaria dell'investitore e un ente di custodia centrale (in Svizzera p. es. la SIS). Nei rapporti transfrontalieri, in particolare, il percorso di custodia può tuttavia comprendere senz'altro una mezza dozzina di enti di custodia, in quanto il coinvolgimento di enti di custodia subordinati o intermedi rappresenta la regola, e non l'eccezione. In molti casi la subcustodia non è poi neanche evitabile, perché le banche depositarie svizzere partecipano solo eccezionalmente agli enti di custodia centrali presso cui i titoli esteri si trovano in custodia finale.

¹⁰¹ Per i titoli quotati alla Borsa svizzera SWX, cfr. Huber/Hodel/Staub Gierow, art. 21 KR, n. marg. 1 segg.

Dal punto di vista dell'investitore è importante sapere quanti e quali enti di custodia intermedi o subordinati detengano i titoli. Ogni aggiunta di un ente di custodia nella sequenza aumenta i rischi insiti nella custodia mediata di titoli di credito. Mentre nelle relazioni interne l'investitore è in grado di controllare questi rischi, in quelle transfrontaliere risulta più difficile, anche per gli investitori istituzionali, una valutazione affidabile. Occorre in particolare considerare che di norma lo statuto giuridico dell'investitore secondo il diritto estero non corrisponde in ogni aspetto allo statuto secondo il diritto svizzero.

Il capitolo 3 disciplina i rapporti giuridici tra l'investitore e l'ente di custodia in caso di subcustodia. In tale contesto, per custodia si intende ogni coinvolgimento di un terzo nella sequenza di custodia (per l'ente di subcustodia cfr. la definizione nell'art. 5 lett. a). Tale coinvolgimento può consistere nell'inserimento di un ente di custodia intermedio o subordinato tra l'ente di custodia del titolare del conto e l'ente di custodia centrale. Si è in presenza di subcustodia anche quando un ente di custodia affida a un altro ente di custodia titoli di credito o certificati globali sinora custoditi fisicamente presso di sé oppure quando fa tenere un registro principale da un altro ente di custodia.

Articolo 9 Autorizzazione alla subcustodia

Capoverso 1

In linea di principio (cfr. cpv. 2), l'ente di custodia è autorizzato per legge a ricorrere alla subcustodia, sia in Svizzera che all'estero. Sebbene la subcustodia all'estero implichi spesso determinati rischi, l'autorizzazione legale si giustifica in quanto sovente per i titoli esteri non vi è alcuna alternativa alla custodia all'estero. Si può quindi partire dal presupposto che colui che acquista titoli esteri e li detiene mediante un ente di custodia svizzero acconsenta alla subcustodia all'estero.

Capoverso 2

Il consenso esplicito del titolare del conto è necessario se l'ente di custodia estero non sottostà a una vigilanza adeguata alla sua attività. Ciò non significa che la vigilanza debba corrispondere a quella di un'autorità svizzera; essa deve riferirsi alla funzione di intermediazione dell'ente di custodia estero. Non sarebbe quindi ritenuta adeguata, ad esempio, una vigilanza intesa esclusivamente a far rispettare le norme concernenti la lotta contro il riciclaggio di denaro. I titolari dei conti devono dare esplicitamente il loro consenso alla subcustodia. In altre parole, un consenso tacito non è possibile. Se la legge non dispone che i titolari dei conti debbano essere informati in merito ai rischi giuridici e operativi legati alla custodia all'estero, è proprio perché una simile informazione potrebbe avvenire solo in modo molto generico e quindi poco eloquente e perché la custodia all'estero è praticata da sempre senza che siano date informazioni specifiche.

Nei casi in cui vi è l'autorizzazione legale o il consenso del titolare del conto a ricorrere alla subcustodia, l'ente di custodia coinvolto come terzo si assume la custodia in quanto submandatario indipendente e non in quanto persona ausiliaria ai sensi dell'articolo 101 CO. Si è quindi in presenza di un caso di sostituzione autorizzata (art. 33 cpv. 2, corrispondente per analogia all'art. 399 cpv. 2 CO). Se un ente di custodia affida titoli contabili in custodia a un terzo nonostante non vi sia né un'autorizzazione legale né il consenso del titolare del conto, si tratterà di una sostituzione indebita. In questo caso l'ente di custodia risponde degli atti del terzo come

dei propri (art. 33 cpv. 1 in combinato disposto con l'art. 399 cpv. 1 CO; sull'intera questione cfr. n. 2.1.8).

Articolo 10 Effetti

Capoverso 1

Dal profilo contabile la subcustodia significa che l'ente di custodia accredita sul conto titoli del titolare del conto i titoli contabili che l'ente di subcustodia ha accreditato sul suo conto titoli. Tale accredito di titoli contabili a diversi livelli della piramide della custodia rappresenta il fulcro della mediazione.

Capoverso 2

Il processo della subcustodia non pone particolari difficoltà se tutti i titolari dei conti all'interno di una stessa sequenza sottostanno al medesimo diritto; in questo caso i diritti che spettano a un ente di custodia nei confronti di un ente di subcustodia sono identici a quelli che il titolare del conto può far valere nei confronti dell'ente di custodia. Ai singoli anelli di una catena di custodia possono tuttavia applicarsi ordinamenti giuridici differenti che stabiliscono i diritti dei titolari dei conti in modo diverso rispetto al diritto svizzero, ad esempio come quota di comproprietà a un deposito collettivo o anche come semplice credito. In questi casi l'ente di custodia trasferisce al titolare del conto almeno i diritti che gli spettano in virtù del diritto applicabile alla subcustodia.

Articolo 11 Titoli contabili disponibili

Uno degli obblighi principali del depositario consiste nel custodire in modo sicuro i valori patrimoniali depositati presso di lui (cfr. art. 472 cpv. 1 CO). Anche nei sistemi di custodia graduale occorre garantire un deposito sicuro, ma di tale obbligo è investito in primo luogo l'ente di custodia centrale, che si trova in cima alla piramide della custodia. Agli enti di custodia ai livelli inferiori della piramide incombono altri obblighi. In particolare, l'ente di custodia deve assicurarsi di tenere a disposizione presso enti di custodia superiori un quantitativo di titoli sufficiente a soddisfare le pretese dei suoi titolari di conti.

Se gli averi in titoli aggregati dei titolari di conti non sono coperti completamente dal portafoglio di titoli dell'ente di custodia presso l'ente di custodia superiore, si parla allora di sottodotazione (*shortfall*). Una sottodotazione può verificarsi in seguito a registrazioni contabili errate o a problemi operativi. Ma per lo più le sottodotazioni sono il risultato dei cicli di liquidazione delle operazioni, i quali sono prescritti segnatamente da regole del diritto borsistico. La Borsa svizzera SWX, ad esempio, prescrive un ciclo di liquidazione di T+3.¹⁰² Ciò significa che se il titolare di un conto acquista determinati titoli, questi ultimi vengono accreditati (*settlement*) sul conto collettivo del suo ente di custodia presso l'ente di custodia superiore tre giorni dopo la conclusione del negozio (*trade*). Tuttavia, l'accredito incondizionato sul conto titoli del titolare del conto viene eseguito, secondo il sistema adottato dalla maggior parte degli enti di custodia svizzeri, il cosiddetto *contractual settlement*, immediatamente dopo la conclusione del negozio, vale a dire nel momento T+0.¹⁰³ Tale accredito provoca per l'ente di custodia una sottodotazione fino al momento

¹⁰² Cfr. Huber/Hodel/Staub Gierow, art. 25 KR, n. marg. 6.

¹⁰³ In merito al *contractual settlement* cfr. la circolare 7215 dell'ASB del 27 novembre 2002.

dell'accredito, in quanto gli averi in titoli aggregati dei titolari dei conti superano il suo portafoglio collettivo presso l'ente di custodia superiore.¹⁰⁴

Se in una catena di custodia si manifestano sottodotazioni, i titolari dei conti corrono il rischio che non si possa disporre dei titoli contabili (art. 24 segg.) o che i titoli contabili non possano essere forniti (art. 8). In caso di fallimento dell'ente di custodia, i titolari dei conti sono esposti al rischio che la loro pretesa di separazione dei titoli contabili dalla massa (art. 17 seg.) non sia del tutto soddisfatta. Le pretese di risarcimento dei titolari dei conti in caso di sottodotazione non sono peraltro considerate depositi privilegiati e quindi non sono coperte dalla garanzia dei depositi.¹⁰⁵

Nonostante questi rischi, prevalgono comunque i vantaggi legati al sistema del *contractual settlement*. In particolare esso consente di liquidare più rapidamente le operazioni sui titoli, a tutto vantaggio della liquidità del mercato e, di conseguenza, della stabilità dei sistemi di conteggio e di gestione. Inoltre, i rischi possono essere controllati ad esempio mediante prescrizioni sul capitale proprio o un sistema dei limiti che ammette sottodotazioni soltanto fino a una determinata quota del portafoglio globale. Infine, i rischi dei titolari dei conti vengono limitati efficacemente anche dall'articolo 17 capoverso 1 lettera c, secondo cui, in caso di fallimento dell'ente di custodia, le pretese di fornitura nei confronti di altri intermediari sono separate d'ufficio dalla massa.

Capoverso 1

In linea di principio le sottodotazioni devono essere evitate. Pertanto l'ente di custodia è obbligato a tenere sempre a disposizione titoli contabili che per numero e categoria corrispondono almeno alla somma dei titoli contabili documentati come averi nei conti titoli di tutti i suoi titolari dei conti. I portafogli propri dell'ente di custodia non vanno considerati a tal fine (art. 5 lett. c). La somma dei titoli contabili disponibili sarà superiore agli averi in titoli dei titolari dei conti qualora l'ente di custodia detenga portafogli propri.

Capoverso 2

Se il quantitativo dei titoli contabili disponibili è inferiore alla somma degli averi in titoli, l'ente di custodia deve eliminare la sottodotazione acquistando titoli contabili per il volume corrispondente alla sottodotazione. Il capoverso 2 tratta unicamente le conseguenze di diritto civile in caso di sottodotazione al di fuori di una procedura di fallimento o di liquidazione; rimane impregiudicata la facoltà delle autorità di vigilanza (in particolare della Commissione federale delle banche [CFB]) di ordinare provvedimenti volti a individuare, limitare e controllare i rischi legati alle sottodotazioni. Se l'ente di custodia che presenta una sottodotazione cade in fallimento, le pretese dei titolari dei conti sono stabilite sulla base degli articoli 17 e 18.

¹⁰⁴ Viceversa, il portafoglio collettivo dell'ente di custodia dell'alienante è più consistente degli averi in titoli dei suoi investitori (sempre che l'addebito presso l'alienante avvenga al più tardi nel momento T+0).

¹⁰⁵ Cfr. art. 23 cpv. 2 dell'ordinanza della Commissione federale delle banche del 30 giugno 2005 relativa al fallimento di banche e di commercianti di valori mobiliari (Ordinanza sul fallimento bancario, OFB; RS **952.812.32**).

Capoverso 3

Lettera a

Sono innanzitutto disponibili, e quindi computabili, i titoli contabili accreditati su un conto titoli dell'ente di custodia presso un ente di subcustodia. A questo riguardo non importa se i titoli sono accreditati su un conto clienti collettivo (cosiddetto conto *Vostro*) o su un conto intestato all'ente di custodia (subordinato) (cosiddetto conto *Nostro*). Se si detengono portafogli propri e di terzi sullo stesso conto collettivo (non separato), in caso di fallimento si presume che i titoli contabili appartengano ai portafogli dei clienti (art. 17 cpv. 2). Anche se i portafogli propri e quelli di terzi vengono detenuti separatamente, per coprire una sottodotazione è possibile ricorrere ai portafogli propri (art. 19 cpv. 1).

Lettera b

Sono inoltre computabili i titoli di credito e i certificati globali custoditi collettivamente presso l'ente di custodia, nonché i diritti valori iscritti nel registro principale. La lettera b è pertinente solo per gli anelli finali delle catene di custodia, ossia gli enti di custodia centrali, dato che essi non detengono a loro volta averi in titoli presso un ente di custodia superiore.

Lettera c

Sono computabili anche le pretese, di cui l'ente di custodia può disporre liberamente, tendenti alla fornitura di titoli contabili. La lettera c si adatta perfettamente al *contractual settlement*, ossia all'accredito su un livello subordinato nel momento T+0 e quindi prima della fornitura dei titoli al livello superiore. Se un ente di custodia liquida un'operazione secondo il sistema del cosiddetto *actual settlement*, vale a dire se l'accredito sul conto titoli del titolare del conto avviene soltanto dopo la fornitura di tali titoli contabili al livello di custodia superiore, allora si applicano le lettere a e b. Va osservato che le pretese di fornitura *disponibili* e quindi computabili secondo la lettera c non coincidono con le pretese di fornitura *separabili dalla massa* secondo l'articolo 17 capoverso 1 lettera c. Per coprire gli averi in titoli, sono computabili in particolare anche le pretese di fornitura nei confronti di enti di custodia esteri, le quali non sono separabili dalla massa secondo l'articolo 17 (ma che potrebbero eventualmente esserlo secondo il diritto estero). Ai fini dell'articolo 11 le pretese di fornitura sono inoltre computabili soltanto se l'ente di custodia obbligato alla fornitura è solvibile e non è in mora. Per questo motivo, esse possono essere computate soltanto durante il periodo prescritto o usuale per un'operazione ordinaria. Sono determinanti le regole del mercato interessato. Alla Borsa svizzera SWX è prescritto un ciclo di liquidazione di T+3, usuale anche sulla maggior parte delle piazze borsistiche estere. La lettera c fissa come limite massimo un periodo di otto giorni, il che corrisponde al ciclo di accredito più lungo attualmente praticato.¹⁰⁶ La libera disponibilità può essere limitata da diritti di pegno o di ritenzione dell'ente di custodia o di un ente di subcustodia, da condizioni di borsa o da accordi di compensazione (*netting*).¹⁰⁷

¹⁰⁶ Cfr. International Securities Services Association, Handbook, Lincolnwood Ill. 2004 (raccolta di schede mobili).

¹⁰⁷ BSK BankG-Hess, art. 16, n. marg. 41 segg.

Articolo 12 Portafogli propri e di terzi

La custodia mediata di titoli di credito è caratterizzata dal fatto che a un livello di custodia superiore i portafogli dei partecipanti del livello inferiore vengano riuniti in conti collettivi. Molti enti di custodia, tra cui anche la maggior parte di quelli svizzeri, detengono nel medesimo conto collettivo sia i portafogli dei clienti (portafogli *Vostro*) sia i propri portafogli (portafogli *Nostro*). Alcuni ordinamenti giuridici (p. es. quello del Lussemburgo) vietano, per motivi legati alla protezione degli investitori, una simile mescolanza e obbligano l'ente di custodia a detenere i portafogli propri e quelli dei clienti su due conti separati. A livello internazionale non è tuttavia ancora stata raggiunta alcuna intesa su tale questione.

Nel disegno si rinuncia a proporre una disposizione che obblighi gli enti di custodia a separare i portafogli propri da quelli dei clienti a un livello superiore. Se una separazione migliorerebbe indubbiamente la chiarezza dei rapporti giuridici e quindi faciliterebbe il controllo dei rischi giuridici, va osservato che lo statuto dei titolari dei conti è già rafforzato dalla presunzione che i conti collettivi non separati appartengono a terzi (art. 17 cpv. 2) e dall'obbligo, anche in caso di separazione, di compensare le sottodotazioni attingendo ai portafogli propri dell'ente di custodia (art. 19 cpv. 1). Infine, la questione della separazione dei conti va affrontata in primo luogo sul piano del diritto in materia di vigilanza, motivo per cui non deve essere disciplinata nel quadro della LTCO, che è una normativa del diritto privato. Occorre invece chiarire taluni rapporti giuridici quando i portafogli propri e quelli dei clienti sono detenuti separatamente, sia che ciò avvenga sulla base di un ordine impartito nell'ambito del diritto di vigilanza, di un accordo contrattuale o di regole applicabili di un sistema di conteggio e di gestione di operazioni su titoli.

Capoverso 1

Lettera a

Gli accordi di compensazione (o *netting*) hanno lo scopo di far sì che, a determinate condizioni, i crediti reciproci tra le parti possano essere compensati. Simili accordi possono riferirsi anche alle pretese di un ente di custodia tendenti alla fornitura di titoli contabili presso l'ente di custodia che procede alla compensazione. In tal caso si riduce il numero dei titoli contabili disponibili che deve corrispondere almeno alla somma dei titoli contabili documentati come averi nei conti titoli dei titolari dei conti (art. 11 cpv. 3 lett. c). Per i titolari dei conti ne risulta il rischio di una sottodotazione.

Se un ente di custodia detiene separatamente portafogli propri e portafogli dei clienti presso un ente di subcustodia e se esso, ma non il titolare del conto, è parte a un accordo di compensazione con l'ente di subcustodia, l'accordo non si applica né alle pretese di fornitura del titolare del conto né ai suoi titoli contabili.

Lettera b

Se i portafogli propri e quelli dei clienti sono detenuti separatamente presso un ente di subcustodia, i titoli contabili dei titolari dei conti e le loro pretese di fornitura non sono pregiudicati da diritti di pegno, di ritenzione e di realizzazione dell'ente di subcustodia o di terzi per i quali il titolare del conto non ha dato il consenso.

Capoverso 2

Se i portafogli propri e quelli dei clienti di un ente di custodia sono detenuti separatamente presso un ente di subcustodia, l'ente di custodia può disporre dei titoli contabili di un titolare del conto soltanto dopo averli trasferiti, esercitando il suo diritto di godimento secondo l'articolo 22, sul proprio conto titoli. La struttura giuridica fondamentale dei negozi di godimento deve quindi essere ristabilita anche a livello contabile e resa visibile nei conti titoli.

Capoverso 3

I capoversi 1 e 2 sono disposizioni cogenti, vale a dire che le intese contrarie sono nulle.

2.1.5 Capitolo 4: Diritti derivanti dalla custodia di titoli contabili

2.1.5.1 Panoramica

Il capitolo 4 stabilisce i diritti dei titolari dei conti e degli enti di custodia derivanti dalla custodia mediata di titoli di credito. La sezione 1 (art. 13–16) tratta i diritti generali dei titolari dei conti, mentre la sezione 2 (art. 17–20) ne definisce i diritti in caso di insolvenza dell'ente di custodia. La sezione 3 (art. 21–23) disciplina infine i diritti dell'ente di custodia sui titoli contabili.

2.1.5.2 Sezione 1: Diritti generali dei titolari dei conti

Articolo 13 Principio

L'articolo 13 riveste un'importanza fondamentale per i rapporti all'interno di una sequenza di custodia.

Capoverso 1

Il processo di costituzione dei titoli contabili non ha praticamente alcuna influenza sui diritti degli investitori nei confronti dell'emittente. In particolare, i diritti di credito o inerenti alla qualità di membro non procurano diritti corrispondenti nei confronti dell'ente di custodia. L'ente di custodia si fa mediatore di tali diritti, ma non ha la qualità di titolare di essi. Visto che la legge riconosce un rapporto giuridico diretto tra l'investitore e l'emittente, vi è senz'altro la possibilità di una compensazione in virtù di tale rapporto, sempre che le condizioni di cui agli articoli 120 segg. CO siano adempite.

Capoverso 2

Nonostante la legge si fondi in linea di principio su un rapporto giuridico diretto tra investitori ed emittenti, gli investitori possono esercitare i loro diritti soltanto con l'aiuto dell'ente di custodia. È infatti l'ente di custodia l'unico a conoscere l'identità degli investitori e il portafoglio del loro deposito. Anche l'esercizio della facoltà di disporre dei titoli contabili presuppone in linea di principio la partecipazione dell'ente di custodia che gestisce il conto.

Il capoverso 2 si occupa esclusivamente dell'esercizio di diritti sui titoli contabili, ma non dei diritti derivanti dagli stessi. La LTCo non disciplina in particolare il pagamento di interessi e dividendi, il rimborso di capitale o l'esercizio di diritti d'opzione o inerenti alla qualità di membro. Tutte le questioni legate all'esercizio di diritti sui titoli contabili sono rimesse all'accordo contrattuale tra l'investitore, l'ente di custodia e l'emittente.

Articolo 14 Pignoramento e sequestro

L'articolo 14 ha per oggetto il cosiddetto *upper-tier attachment*, ossia l'attuazione di provvedimenti di esecuzione forzata presso un ente di custodia diverso da quello che gestisce il conto titoli del debitore contro cui è diretto il provvedimento. Considerato che di norma l'ente di subcustodia non conosce né l'identità del titolare del conto né la sua quota al portafoglio collettivo, il pignoramento o il sequestro eseguito presso tale ente potrebbe bloccare interi portafogli collettivi e quindi pregiudicare il buon funzionamento dei sistemi di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli. Per questo motivo, a livello internazionale vi è un ampio consenso sull'opportunità di escludere l'*upper-tier attachment* nella custodia mediata di titoli di credito.¹⁰⁸

Il diritto svizzero vigente in materia di esecuzione forzata non esclude in modo univoco l'esecuzione di tali provvedimenti presso un ente di subcustodia. Diverse disposizioni della LEF prevedono la competenza nel luogo in cui si trova la cosa (art. 51 cpv. 1, 52, 272 cpv. 1 LEF). Anche il pignoramento deve essere eseguito nel luogo in cui si trova la cosa da pignorare. Non è tuttavia possibile affermare con certezza dove si trovino i titoli contabili in custodia mediata. Tale questione dovrà essere chiarita.

Capoverso 1

I provvedimenti di esecuzione forzata aventi per oggetto titoli contabili di un titolare di un conto devono essere eseguiti esclusivamente presso l'ente di custodia che gestisce il conto su cui i titoli contabili sono accreditati. Questa disposizione è da intendersi quale precisazione dell'articolo 89 LEF. La competenza in ragione del luogo di situazione della cosa per la *decisione* di un sequestro non rimane impregiudicata. Anche i provvedimenti cautelari secondo la procedura civile cantonale o federale devono essere eseguiti esclusivamente presso tale ente di custodia.

Capoverso 2

Il regime delle competenze secondo il capoverso 1 è vincolante. Pertanto qualsiasi provvedimento di esecuzione forzata attuato altrove è nullo. Questa normativa è conforme alla dottrina dominante e alla giurisprudenza sull'articolo 89 LEF.¹⁰⁹

Articolo 15 Istruzioni

Capoverso 1

Oltre all'accredito sul conto titoli dell'acquirente (art. 24 cpv. 1 lett. b), gli elementi costitutivi dell'atto di disposizione su titoli contabili presuppongono, quale base dell'accredito, le istruzioni del titolare del conto disponente (art. 24 cpv. 1 lett. a). L'ente di custodia è di principio tenuto a eseguire tali istruzioni. L'obbligo sussiste

¹⁰⁸ Cfr. art. 15 del progetto di Convenzione Unidroit.

¹⁰⁹ DTF 91 III 41, 88 III 7.

però soltanto entro i limiti del contratto stipulato con il titolare del conto. Il contratto può prevedere in particolare che la persona che impartisce le istruzioni dimostri la propria legittimazione. Sovente si esige anche una copertura sufficiente del conto titoli.

Le *istruzioni* costituiscono una dichiarazione negoziale recettizia con cui il titolare del conto incarica l'ente di custodia di trasferire i titoli contabili all'acquirente. La loro validità non è soggetta a formalità di sorta. Se gestisce sia il conto titoli dell'acquirente sia quello dell'alienante disponente, l'ente di custodia esegue le istruzioni addebitando i titoli sul conto dell'alienante e accreditandoli su quello dell'acquirente. Se altri enti di custodia sono coinvolti nel trasferimento, l'ente di custodia dell'alienante deve inoltrare le istruzioni all'ente di custodia superiore.

Le istruzioni hanno una certa somiglianza con l'assegno (art. 466 segg. CO), ma sono di natura diversa. In particolare, l'istruzione non costituisce una duplice autorizzazione: è diretta esclusivamente all'ente di custodia, e non già all'acquirente. Le istruzioni non implicano nemmeno un'autorizzazione per l'ente di custodia a fornire titoli contabili; piuttosto non fanno altro che autorizzare e obbligare l'ente di custodia a procedere a un addebito sul conto titoli. Ecco perché un semplice rinvio all'articolo 466 segg. CO non è possibile.

Capoverso 2

L'ente di custodia non ha né il diritto né l'obbligo di verificare il motivo giuridico delle istruzioni. Esso non può quindi rifiutarsi di eseguire le istruzioni nemmeno se è a conoscenza di vizi nel rapporto sul quale l'istruzione si fonda. Di converso, l'ente di custodia non può essere chiamato a rispondere se esegue le istruzioni pur essendo a conoscenza dei vizi nel rapporto fondamentale. In tal senso le istruzioni, in quanto elemento del negozio dispositivo, sono indipendenti dall'efficacia del negozio causale (negozio d'obbligazione). Sono fatte salve le limitazioni della disponibilità previste dal diritto pubblico, ad esempio sulla base di norme sul riciclaggio di denaro, di un sequestro o del blocco di un conto nel quadro di provvedimenti cautelari.

Capoverso 3

Il titolare del conto può revocare le istruzioni fino al momento fissato nel contratto con l'ente di custodia o nelle regole applicabili di un sistema di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli. Le istruzioni diventano tuttavia irrevocabili non appena l'ente di custodia ha operato l'addebito sul conto titoli. Nel bancogiro di titoli, il rinvio alle normative contrattuali vigenti si giustifica con il fatto che le istruzioni danno luogo a tutta una serie di allibramenti il cui storno implica il rischio di compromettere la sicurezza delle relazioni giuridiche. Inoltre, soprattutto per i sistemi di liquidazione delle operazioni su titoli, vi sono norme complesse e differenziate sull'irrevocabilità, nelle quali non si dovrebbe interferire senza una vera necessità.

Considerato che l'esistenza delle istruzioni costituisce un elemento costitutivo della facoltà di disporre, non nascono effetti dispositivi se le istruzioni sono revocate tempestivamente. Revocando tempestivamente le istruzioni, il titolare del conto può quindi chiedere lo storno dell'allibramento effettuato in esecuzione delle istruzioni revocate, che ha portato all'addebito sul suo conto (art. 27 cpv. 1 lett. a n. 3).

Il capoverso 3 non disciplina in modo esaustivo i motivi che possono condurre alla nullità delle istruzioni. A questo proposito vanno menzionati anche il decesso del titolare del conto o la perdita dell'esercizio dei suoi diritti civili. Inoltre, la dichiara-

zione di fallimento del titolare del conto comporta obbligatoriamente la nullità delle istruzioni non ancora eseguite (art. 204 cpv. 1 LEF). Sono fatte salve, secondo l'articolo 20, le istruzioni impartite dai partecipanti a sistemi di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli (cfr. n. 2.1.5.3).

Articolo 16 Attestato

I titoli di credito pubblici adempiono, fra le altre, una funzione di legittimazione: servono a esercitare i diritti in essi incorporati (art. 965 e 975 seg. CO).¹¹⁰ I titoli di credito mediati non possono adempiere tale funzione perché i titolari dei conti non esercitano un possesso diretto sui titoli e quindi non possono esibirli. Nei confronti dell'emittente i titolari dei conti si legittimano, in compenso, mediante un attestato dell'ente di custodia (p. es. estratto di deposito). L'articolo 16 conferisce al titolare del conto il diritto di farsi rilasciare in qualsiasi momento un simile attestato (peraltro già effettivo in virtù dei principi del diritto in materia di mandati; cfr. art. 400 CO).

L'attestato è un mero mezzo di prova e quindi non ha alcuna valenza materiale ai fini dell'esercizio del diritto derivante dai titoli contabili. Da un lato ciò significa che il titolare di un conto può far valere il suo diritto anche senza attestato e che l'attestato non lo esonera dal fornire la prova della legittimazione materiale. Dall'altro, l'emittente non può essere certo chela persona che presenta l'attestato sia il legittimo avente diritto sul piano materiale; soltanto una volta avvenuto il pagamento a quest'ultimo l'emittente adempie validamente il suo impegno. Se i diritti del titolare del conto sono fatti valere dall'ente di custodia, non è necessario produrre un attestato; in tal caso non possono infatti sorgere dubbi circa la legittimazione.

2.1.5.3 Sezione 2: Diritti dei titolari dei conti nella liquidazione di un ente di custodia

Articolo 17 Separazione dalla massa

Uno dei più importanti elementi della tutela giurisdizionale nei sistemi di custodia mediata è la garanzia dei diritti di proprietà dei titolari dei conti in caso di fallimento dell'ente di custodia. I titolari dei conti devono avere la certezza che i titoli di credito e i diritti valori che detengono per il tramite di un ente di custodia, in caso di fallimento di quest'ultimo non ricadano nella massa fallimentare e non possano essere impiegati per soddisfare i creditori chirografari. La garanzia è riconosciuta in tutti gli ordinamenti giuridici determinanti.¹¹¹

La LTCO concretizza questa protezione mediante l'articolo 17, che disciplina il diritto dei titolari dei conti alla separazione dalla massa dei titoli contabili e dei titoli di credito che l'ente di custodia detiene per loro. In caso di sottodotazione, l'articolo 19 estende il diritto di separazione dalla massa ai portafogli propri dell'ente di custodia. L'articolo 17 si rifà ampiamente al diritto di defalcazione dalla massa della legislazione bancaria (art. 16 in combinato disposto con art. 37d

¹¹⁰ Cfr. n. 1.1.1

¹¹¹ Cfr. art. 11 e 19 cpv. 2 del progetto di Convenzione Unidroit; Belgio: art. 12, decreto n. 62; Lussemburgo: art. 7 cpv. 1, LCTIF; Stati Uniti: § 8-503(a) UCC.

LBCR)¹¹². Il suo campo d'applicazione è tuttavia più esteso di quello delle disposizioni di quest'ultima, poiché oltre alle banche e ai commercianti di valori mobiliari, si applica a tutti gli enti di custodia enumerati all'articolo 5.¹¹³ La separazione dalla massa interviene in tutte le procedure finalizzate a un'esecuzione generale, ossia a un fallimento di banche ai sensi dell'articolo 33 segg. LBCR o a un fallimento ai sensi dell'articolo 197 LEF, se un ente di custodia non soggiace al diritto in materia di fallimento bancario. Per contro, una procedura di risanamento o una procedura concordataria (art. 28 segg. LBCR; art. 293 segg. LEF) non tocca i diritti dei titolari dei conti, per cui in questo caso una separazione dalla massa non avrebbe senso. Poiché anche la custodia da parte di intermediari finanziari esteri può essere soggetta alla LTCO, nell'articolo 17 si parla in maniera generale di procedura di liquidazione forzata ai sensi di un'esecuzione generale.

Capoverso 1

Se nei confronti di un ente di custodia è avviata una procedura di liquidazione forzata, il liquidatore procede alla separazione dalla massa, per il volume degli averi in titoli dei titolari dei conti. Diversamente che nella rivendicazione di terzi nella liquidazione del fallimento (art. 242 LEF), la separazione dalla massa avviene d'ufficio.

Lettera a

Vengono separati dalla massa i titoli contabili accreditati su un conto titoli dell'ente di custodia presso un ente di subcustodia. Si tratta di titoli contabili intestati ai titolari dei conti (conto collettivo clienti). Se un ente di custodia detiene su un conto presso l'ente di subcustodia portafogli di clienti e portafogli propri, anch'essi vanno separati dalla massa poiché si suppone che questi titoli contabili facciano parte dei portafogli dei clienti (cpv. 2). Se gli averi in titoli dei titolari dei conti presso l'ente di custodia insolvente non sono ancora coperti, l'articolo 19 capoverso 1 permette di attingere anche ai portafogli propri dell'ente di custodia insolvente anche se sono accreditati su un conto titoli separato presso l'ente di subcustodia.

Lettera b

Sono inoltre separati dalla massa i titoli di credito, i certificati globali e i diritti valori custoditi collettivamente presso l'ente di custodia insolvente e iscritti nel suo registro principale. La lettera b si applica all'ente di custodia che diventa insolvente alla fine della catena di custodia; in questo caso non vi sono averi in titoli presso un ente di custodia superiore da separare dalla massa.

Lettera c

Da ultimo, vengono separate dalla massa le pretese, di cui l'ente di custodia può disporre liberamente, tendenti alla fornitura di titoli contabili da parte di terzi e derivanti da operazioni di cassa, operazioni a termine scadute, operazioni di copertura o emissioni per conto dei titolari dei conti. La prassi del *contractual settlement* viene così resa a prova di fallimento. Sul piano materiale, la norma corrisponde all'articolo 16 numero 3 LBCR, a sua volta un caso d'applicazione dei diritti di ritenzione previsti nell'articolo 401 capoverso 3 CO per il mandato.¹¹⁴ La norma si

¹¹² Cfr. Bodmer/Kleiner/Lutz, art. 37b LBCR, n. 7.

¹¹³ Art. 16 in combinato disposto con gli art. 37d LBCR e 36a LBVM.

¹¹⁴ Bodmer/Kleiner/Lutz, art. 16 LBCR n. 22.

applica alle pretese di fornitura di titoli nei confronti sia di altri enti di custodia, sia di terzi, ad esempio di un venditore di titoli contabili.

Capoverso 2

Se l'ente di custodia detiene su un solo conto titoli portafogli propri e di clienti presso un ente di subcustodia, vale la presunzione che si tratti di titoli contabili dei suoi titolari dei conti. In altre parole, in questo caso vengono dapprima separati dalla massa i portafogli necessari per i titolari dei conti e solamente i titoli rimanenti vengono accreditati come portafogli propri dell'ente di custodia. Una sottodotazione è dunque interamente a carico dell'ente di custodia; di conseguenza, i titolari dei conti subiscono un danno unicamente se la sottodotazione supera i portafogli propri dell'ente di custodia. Il soddisfacimento prioritario dei titolari dei conti avviene separatamente per ciascuna categoria di valore patrimoniale.¹¹⁵ Per confutare la presunzione legale, vanno in primo luogo tenuti in considerazione i libri contabili dell'ente di custodia insolvente.

Capoverso 3

Se l'ente di custodia da liquidare detiene i titoli contabili presso un ente di subcustodia, il diritto di ritenzione di quest'ultimo (art. 21 LTCO) può opporsi a una separazione dalla massa. Il liquidatore deve perciò adempiere gli impegni dell'ente di custodia da liquidare nei confronti dell'ente di subcustodia che derivano dalla subcustodia di titoli contabili o dalla prestazione anticipata dell'ente di subcustodia per l'acquisto di titoli contabili. Si tratta di crediti della massa. La disposizione corrisponde all'articolo 37d capoverso 3 LBCR.

Capoverso 4

Lettere a e b

Il capoverso 4 fissa i dettagli della procedura di separazione dalla massa. Il liquidatore ha la possibilità di trasferire i titoli contabili a un ente di custodia indicato dal titolare del conto (lett. a). Questo modo di procedere è di regola l'unico praticabile. Se i titoli contabili sono stati costituiti sulla base di titoli di credito depositati in custodia collettiva (art. 6 cpv. 1 lett. a), il diritto alla separazione dalla massa può essere soddisfatto fornendo i relativi titoli di credito (lett. b). La decisione riguardo alla procedura spetta al liquidatore, il quale dovrà porre mente al fatto che tutti i titolari dei conti hanno un interesse immediato a potere disporre rapidamente dei titoli contabili.

Capoverso 5

Il diritto di separazione dalla massa appartiene all'ente di custodia, fatto salvo il diritto di ritenzione (art. 21). La separazione dalla massa può così avvenire soltanto dopo che sono state soddisfatte o garantite le pretese dell'ente di custodia risultanti dalla custodia di titoli contabili o dalla prestazione anticipata dell'ente di custodia per l'acquisto di titoli contabili (cfr. cpv. 3).

¹¹⁵ Bodmer/Kleiner/Lutz, art. 37b LBCR n. 18.

Articolo 18 Separazione dalla massa in caso di liquidazione di un ente di subcustodia

L'articolo 18 protegge i diritti dei titolari dei conti in caso di fallimento dell'ente di custodia con il quale stanno in una relazione di conto diretta. I loro diritti sono tuttavia minacciati anche quando un ente di subcustodia cade in fallimento. In particolare in caso di subcustodia all'estero, per i titolari dei conti sarebbe un onere inaccettabile se dovessero occuparsi della separazione dalla massa. Spetta quindi all'ente di custodia fare valere presso l'ente di subcustodia la separazione dalla massa dei titoli contabili dei suoi titolari dei conti. I passi che l'ente di custodia dovrà intraprendere nello specifico sono retti dalla convenzione tra detto ente e i titolari dei conti. Se le parti non hanno convenuto niente e se il diritto applicabile non dispone altrimenti, l'ente di custodia può limitarsi ad annunciare il diritto dei suoi titolari dei conti, lasciando a questi ultimi l'onere di perseguirne il soddisfacimento. L'ente di custodia deve inoltre permettere ai titolari dei conti di provare la fondatezza del diritto.

Articolo 19 Sottodotazione

Capoverso 1

L'ente di custodia è tenuto a detenere sufficienti titoli contabili per coprire gli averi in titoli dei suoi titolari dei conti e a eliminare le sottodotazioni mediante l'acquisto di altri titoli contabili (art. 11 cpv. 1 e 2). Se un acquisto non è più possibile poiché nei confronti dell'ente di custodia è avviata una procedura di esecuzione forzata, e se i titoli contabili separati dalla massa non sono sufficienti a soddisfare le pretese dei titolari dei conti, si separano dalla massa, per il volume corrispondente alla sottodotazione, titoli contabili della stessa categoria che l'ente di custodia detiene per conto proprio. La disposizione non riguarda solamente i titoli contabili dell'ente di custodia che esso custodisce assieme ai titoli contabili dei titolari dei conti, bensì anche i titoli contabili custoditi separatamente da quelli dei suoi titolari dei conti. Un simile intervento si giustifica in quanto una sottodotazione è per lo più la conseguenza di lacune operative, ad esempio perché un ente di custodia ha contabilizzato i titoli contabili in modo errato o ne ha disposto in maniera abusiva. Anche i modelli di normativa stranieri o internazionali prevedono per questo caso il diritto dei titolari dei conti di soddisfarsi con i titoli propri dell'ente di custodia.¹¹⁶

Capoverso 2

Se anche dopo il regresso sui titoli propri dell'ente di custodia le pretese dei titolari dei conti non sono soddisfatte completamente, i titolari dei conti si assumono la sottodotazione in proporzione ai loro averi. I titolari dei conti ottengono una pretesa di risarcimento equivalente nei confronti dell'ente di custodia. Considerato che non si tratta di una richiesta di risarcimento dei danni ai sensi dell'articolo 33, non è data possibilità di discolora. Pur non potendo escludere che in casi estremi questa ripartizione proporzionale delle perdite possa portare a risultati insoddisfacenti, non è stata trovata un'alternativa a questa soluzione.¹¹⁷ Se si dovessero considerare le circostanze in cui è sorta la perdita o l'ordine di successione degli addebiti e degli accrediti, la procedura di liquidazione diventerebbe praticamente inattuabile. Non va

¹¹⁶ Cfr. art. 19 cpv. 4 del progetto di Convenzione Unidroit.

¹¹⁷ Cfr. art. 20 del progetto di Convenzione Unidroit.

infine dimenticato che l'attuale modello di comproprietà¹¹⁸ porterebbe anch'esso a una ripartizione proporzionale delle sottodotazioni.

Articolo 20 Carattere definitivo delle istruzioni

Lettere a, b

Se nei confronti del titolare del conto è dichiarato il fallimento, secondo l'articolo 204 capoverso 1 LEF le istruzioni e con ciò le disposizioni sui titoli contabili impartite o eseguite dopo la dichiarazione di fallimento non hanno effetto. Ciò vale anche se l'acquirente di titoli contabili non era a conoscenza dell'avvio della procedura di fallimento. Se il titolare del conto partecipa a un sistema di conteggio e di gestione delle operazioni su titoli, tale regolamentazione costituirebbe una minaccia inaccettabile per la certezza del diritto e la stabilità dei sistemi. L'articolo 20 stabilisce perciò che il venire meno della capacità di disporre non tange in due casi la validità giuridica e l'efficacia delle istruzioni: se viene introdotta nel sistema prima dell'avvio della procedura di esecuzione forzata, l'istruzione è in ogni caso giuridicamente vincolante, pure se viene eseguita soltanto dopo l'avvio della procedura; se viene introdotta nel sistema solamente dopo l'avvio della procedura, l'istruzione ha effetto sempre che venga eseguita il giorno dell'avvio della procedura e che il gestore del sistema non fosse a conoscenza dell'avvio della procedura o non fosse tenuto a esserlo. L'articolo 20 corrisponde all'articolo 3 della Direttiva UE sul carattere definitivo del regolamento e per analogia all'articolo 27 capoverso 2 LBCR, ha tuttavia un campo d'applicazione più ampio di quest'ultima disposizione.

2.1.5.4 Sezione 3: Diritti dell'ente di custodia sui titoli contabili

Articolo 21 Diritto di ritenzione e di realizzazione

Secondo l'articolo 895 CC, sulle cose mobili e sulle cartevalori che per volontà del debitore si trovano in possesso del creditore sussiste un diritto di ritenzione. Anche gli enti di custodia hanno un diritto di ritenzione sui titoli di credito depositati presso di loro. Nel diritto vigente vi è tuttavia una lacuna in quanto, secondo la dottrina dominante, l'articolo 895 CC si riferisce soltanto alle cose ma non ai diritti.¹¹⁹ I diritti valori non possono quindi essere oggetto del diritto di ritenzione, sebbene non differiscano in alcun modo a livello funzionale dai titoli di credito custoditi collettivamente o sotto forma di certificati globali. L'articolo 21 disciplina perciò in forma adattata il diritto di ritenzione dell'ente di custodia.

Capoverso 1

Il presupposto affinché l'ente di custodia faccia valere il suo diritto di ritenzione sui titoli contabili è, come nell'articolo 895 capoverso 1 CC, la scadenza del credito da garantire e la connessione tra l'oggetto ritenuto e tale credito. La connessione è data se il credito da garantire proviene dalla custodia dei titoli contabili ritenuti (ad es. diritti di custodia). Inoltre, un legame sufficiente tra credito garantito e oggetto ritenuto sussiste anche quando l'ente di custodia ha finanziato l'acquisto di titoli

¹¹⁸ Cfr. n. 1.2.2 e 1.2.3

¹¹⁹ Cfr. BSK ZGB II-Ramini/Schulin/Vogt, art. 895 n. 18 segg.

contabili e il diritto di ritenzione serve a garantire il prezzo pagato. Se sono dati i presupposti affinché sia fatto valere il diritto di ritenzione, l'ente di custodia può realizzare liberamente i titoli contabili ritenuti negoziandoli su un mercato rappresentativo e tacitarsi con il ricavato della realizzazione. La procedura di realizzazione e gli altri presupposti seguono l'articolo 31.

Capoverso 2

La giustificazione intrinseca del diritto di ritenzione deriva dal fatto che l'ente di custodia non deve essere obbligato a consegnare valori patrimoniali fintanto che sono ancora aperti crediti nei confronti del titolare del conto. Se li libera volontariamente e senza riserve, non sussiste viceversa più alcun motivo di accordare all'ente di custodia un diritto privilegiato su questi oggetti patrimoniali. Il diritto di ritenzione si estingue perciò se l'ente di custodia trasferisce i titoli contabili su un altro conto titoli, presso di sé o presso un altro ente di custodia.

Articolo 22 Diritto di godimento

Sui mercati finanziari si sono formati vari diritti di godimento, in virtù dei quali gli enti di custodia o i beneficiari delle garanzie dispongono dei valori patrimoniali affidati loro (*right of use*). I diritti di godimento non hanno senso solamente per ragioni di efficienza, bensì migliorano la liquidità dei mercati e ne diminuiscono così la volatilità. Vi è perciò un interesse alla loro esistenza, non da ultimo nell'ottica del diritto di vigilanza e della politica di stabilità del sistema finanziario. I diritti di godimento devono iscriversi in un quadro giuridico chiaro.¹²⁰ Il vantaggio che l'investitore trae dalla concessione del diritto di godimento all'ente di custodia può consistere in una remunerazione supplementare convenuta tra ente di custodia e investitore. Ciò facendo, quest'ultimo si assume anche certi rischi, poiché in vece del diritto di proprietà sui titoli subentra un diritto di restituzione obbligatorio.¹²¹

Dei diritti di godimento fa ad esempio parte il prestito di titoli di credito (*securities lending and borrowing*). Il mutuatario ne fa uso se deve adempiere un obbligo di fornitura aperto senza però avere i titoli nei propri portafogli. Un altro diritto di godimento consiste nel dare in pegno ad altri garanzie impegnate. Il beneficiario della garanzia effettua questa operazione impiegando un pegno ricevuto per garantire crediti propri. Secondo l'articolo 887 CC, è possibile dare in pegno ad altri un pegno manuale con il consenso del pignorante. Per l'operazione da parte di banche, gli articoli 17 LBCR e 33 dell'ordinanza del 17 maggio 1972 su le banche e le casse di risparmio (Ordinanza sulle banche, OBCR; RS 952.02) dispongono che l'impegno di valori ricevuti in pegno è possibile con il consenso qualificato di chi li ha costituiti in pegno (sussistono inoltre diverse limitazioni). L'articolo 17 LBCR va abrogato (cfr. l'allegato alla LTC0; n. 2.1.10).

Capoverso 1

È riconosciuto esplicitamente il diritto dell'ente di custodia di disporre a proprio nome e per conto proprio dei titoli contabili affidatigli. Il presupposto è che i titolari dei conti gli accordino tale diritto.

¹²⁰ Cfr. in merito Technical Committee, *passim*.

¹²¹ Questi rischi sono analizzati in dettaglio in Technical Committee, 39–45.

Capoverso 2

Poiché un diritto di godimento è connesso a rischi, la pertinente autorizzazione deve essere rilasciata per scritto, qualora il titolare del conto non sia né un ente di custodia ai sensi dell'articolo 4 capoverso 2 né un investitore qualificato ai sensi dell'articolo 5 lettera d. Non è sufficiente che l'autorizzazione figuri nelle condizioni generali. La LTCO riprende così le esigenze formulate dalla CFB per la partecipazione a programmi di «Securities Lending».¹²² Esse vanno oltre il vigente diritto in materia di contratto di deposito, che per il diritto dell'ente di custodia di disporre delle cartevalori depositate prevede soltanto un espresso consenso del deponente (art. 481 cpv. 3 CO).

Articolo 23 Restituzione di garanzie

Capoverso 1

Se un titolare del conto ha trasferito all'ente di custodia titoli contabili come garanzia e l'ente di custodia li utilizza a sua volta come garanzia, con il suo consenso, l'ente deve restituirgli, al più tardi alla scadenza del credito garantito, lo stesso numero di titoli contabili della stessa categoria. Questa disposizione corrisponde all'articolo 5 capoverso 2 della Direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria.

Capoverso 2

Tali titoli contabili restituiti sottostanno al medesimo diritto di garanzia dei titoli contabili che sono stati originariamente trasferiti come garanzia. I titoli contabili ritrasferiti sono così contemplati dal diritto di garanzia originario, come se non ci fosse mai stata una facoltà di disporre dei titoli contabili. Ciò significa in particolare che per stabilire la priorità è determinante l'accredito originario, non l'accredito nel quadro della restituzione. Anche i termini di revocazione di cui agli articoli 285 segg. LEF decorrono dalla data del contratto di garanzia originario.

Capoverso 3

Se il contratto lo prevede, anziché restituirli l'ente di custodia può realizzare i titoli contabili (art. 31 seg.).

2.1.6 Capitolo 5: Facoltà di disporre dei titoli contabili ed effetti nei confronti di terzi

2.1.6.1 Sezione 1: Facoltà di disporre dei titoli contabili

Articolo 24 Accredito

L'articolo 24 disciplina le condizioni e gli effetti della facoltà di disporre dei titoli contabili. Per facoltà di disporre ai sensi della LTCO va inteso ogni atto giuridico che ha per effetto una modifica dei portafogli di titoli contabili della persona disponente. Oltre al trasferimento della piena competenza sui titoli contabili («della proprietà»),

¹²² Cfr. il rapporto annuale 2002 della CFB, p. 45 seg.

la nozione di facoltà di disporre comprende anche la costituzione di diritti di garanzia sui titoli contabili, sotto forma di un diritto di proprietà o di un diritto di pegno, nonché di usufrutti su di essi.

Capoverso 1

Lettere a, b

La fattispecie della facoltà di disporre dei titoli contabili comprende due elementi che devono essere soddisfatti cumulativamente: da un lato, il titolare del conto deve impartire all'ente di custodia l'istruzione di procedere al trasferimento di titoli contabili (lett. a; cfr. art. 15) e, dall'altro, i titoli devono essere accreditati sul conto dell'acquirente (lett. b). L'atto di disposizione per i titoli contabili è dunque analogo alla disposizione di diritti reali immobiliari, che consta anch'essa di due elementi costitutivi (cfr. art. 963 CC).

Dalla lettera b risulta che l'accredito sul conto titoli dell'acquirente è costitutivo per l'acquisto di titoli contabili o la costituzione di diritti di garanzia su tali titoli. Per contro, all'addebito di conti titoli non corrisponde un effetto dispositivo. Il legislatore ha scelto di prevedere che una sola delle registrazioni contabili è costitutiva della disposizione poiché il trasferimento di titoli contabili spesso produce tutta una serie di registrazioni presso diversi enti di custodia a vari livelli della piramide di custodia. Le procedure di registrazione di regola non sono coordinate dal profilo temporale: una registrazione alla fine della catena di trasferimento può perciò benissimo essere terminata prima che la procedura sia effettivamente registrata presso tutti gli enti di custodia superiori. Riferirsi all'accredito sul conto titoli dell'acquirente ha lo svantaggio che un accredito (e quindi l'acquisto dei titoli) è teoricamente possibile senza che i titoli contabili siano già stati addebitati presso l'ente di custodia dell'alienante. Il rischio è tuttavia essenzialmente limitato al bancogiro di titoli internazionale; nel rapporto strettamente nazionale è in pratica escluso dalla concezione stessa del sistema di disbrigo.

Se al momento dell'accredito mancano istruzioni valide ed efficaci, l'articolo 27 determina se un alienante ha definitivamente perso i suoi diritti a vantaggio dell'acquirente (fatto salvo il diritto di restituzione contro l'acquirente in malafede, art. 29 cpv. 2) o se ha il diritto allo storno dell'addebito. Nel rapporto tra gli enti di custodia interessati, inclusi gli enti di subcustodia e gli enti di custodia intermedi, l'articolo 28 determina se e a quali condizioni possono essere stornati gli accrediti errati.

Capoverso 2

L'ordine di disporre dei titoli contabili è considerato eseguito con la conclusione dell'accredito sul conto titoli dell'acquirente. I diritti rimangono dunque all'alienante fino al termine del procedimento di disposizione, anche se questi, dopo l'addebito del conto, non può più disporre dei titoli. Questa norma impedisce che i diritti rimangano privi di titolare quando la procedura di trasferimento va per le lunghe e i titoli contabili sono già addebitati a un conto prima di essere accreditati all'altro conto.

Capoverso 3

Gli articoli 24 segg. disciplinano esclusivamente l'acquisto giuridico di titoli contabili per successione a titolo particolare. Sono perciò fatte salve le disposizioni sull'acquisto mediante successione a titolo universale o esecuzione forzata, cui

appartengono il trasferimento dei diritti all'apertura della successione secondo le norme sul diritto successorio (art. 560 cpv. 1 e 2 CC), la costituzione della comunità dei beni tra coniugi (art. 222 cpv. 1 in combinato disposto con l'art. 652 segg. CC), l'aggiudicazione dei titoli nella realizzazione forzata ai pubblici incanti (art. 125 e 257-259 LEF) e talune fattispecie risolutorie (art. 188 CC [fallimento dichiarato contro uno dei coniugi]; art. 242 cpv. 1 in combinato disposto con art. 236 cpv. 2 CC [divorzio, separazione ecc.]). Occorre menzionare anche fusioni, scissioni, trasformazioni e trasferimenti di patrimonio secondo la legge del 3 ottobre 2003 sulla fusione (LFus; RS 221.301), dove il trapasso di proprietà avviene con l'iscrizione nel registro di commercio (cfr. art. 22, 52, 67 e 73 LFus). Una decisione giudiziaria o sostitutiva può avere il medesimo effetto, sempre che abbia un effetto costitutivo.

Capoverso 4

Nel diritto svizzero e in numerose legislazioni estere, l'acquisto di azioni nominative vincolate è una fattispecie particolare dell'acquisto giuridico, nella quale, oltre alle prescrizioni del diritto in materia di titoli di credito, occorre osservare anche quelle del diritto societario. Perciò sono fatte salve le limitazioni della trasferibilità delle azioni nominative, vale a dire che, per rendere effettivo il pieno trasferimento dei diritti di azioni nominative, oltre ai presupposti dell'articolo 24 devono, se del caso, essere adempite anche condizioni di diritto societario. Se si tratta di azioni nominative di un emittente svizzero, i presupposti risultano dagli articoli 685c e 685f CO. In caso di acquisto in borsa di azioni nominative vincolate ivi quotate, i presupposti dell'acquisto si determinano esclusivamente secondo l'articolo 21 (poiché l'art. 685f cpv. 1 primo periodo CO dispone che i diritti su azioni nominative quotate in borsa e acquistate in borsa i diritti passano all'acquirente con il trasferimento). Per contro, le azioni nominative vincolate non quotate in borsa vengono acquistate solamente con l'approvazione della società (art. 685c CO). Per finire, nel caso di acquisto al di fuori della borsa di azioni nominative vincolate ivi quotate, il trasferimento dei diritti avviene soltanto con la presentazione della domanda di essere riconosciuto come azionista (art. 685f cpv. 1 secondo periodo CO). Il primato del diritto della società anonima per quanto concerne le azioni non quotate in borsa (art. 685c CO) è sostenibile, considerata l'importanza relativamente limitata che esse hanno per i mercati dei capitali. Nel caso dell'acquisto al di fuori della borsa di azioni nominative ivi quotate, la riserva di cui all'articolo 685f capoverso 2 CO costituisce invece una minaccia per la certezza delle relazioni giuridiche. Per questo motivo occorre adeguare la disposizione (allegato alla LTCO; n. 2.1.10). Per conoscere eventuali ulteriori presupposti che si applicano alle azioni nominative di emittenti esteri, occorre consultare il pertinente diritto estero.

Conformemente al capoverso 4 secondo periodo, qualsiasi limitazione della trasferibilità di titoli contabili diversa da quelle relative all'acquisto di azioni nominative vincolate non ha alcun effetto nei confronti dell'acquirente e di altri terzi, indipendentemente dal fatto che questi fosse o no a conoscenza di detta limitazione. Limitazioni della trasferibilità sono inconciliabili con l'esigenza di fungibilità, caratteristica essenziale dei titoli contabili (cfr. art. 3 cpv. 1); anch'esse possono costituire una minaccia per la certezza delle relazioni giuridiche. Tra queste altre limitazioni inefficaci rientra l'articolo 685 CO, secondo cui le azioni nominative non integralmente liberate possono essere trasferite solamente con l'approvazione della società. Va menzionato anche l'articolo 967 capoverso 3 CO, che prevede in generale la possibilità di prescrivere mediante contratto l'intervento del debitore o di altre persone per il trasferimento di un titolo di credito.

Articolo 25 Garanzie a favore di terzi

Se titoli contabili sono impiegati quali garanzie, è possibile procedere a un atto di disposizione ordinario conformemente all'articolo 24. Il diritto di garanzia viene perciò costituito con effetto nei confronti di terzi mediante trasferimento su un conto titoli a nome del beneficiario della garanzia che può essere tenuto presso l'ente di custodia del garante o del beneficiario. Sull'articolo 25 si fonda inoltre un'altra possibilità di costituire una garanzia: con il consenso del garante, l'ente di custodia dichiara nei confronti del beneficiario della garanzia di eseguirne le istruzioni senza ulteriore consenso o partecipazione del garante.

La LTCO utilizza la nozione di garanzia in senso funzionale, includendo insomma sia i diritti di pegno sia i trasferimenti di diritti di proprietà a scopi di garanzia. Se vi sono diritti di pegno, la normativa della LTCO è esaustiva e ha quindi la precedenza sugli articoli 900 capoverso 1 e 901 capoverso 2 CC (cfr. art. 901 cpv. 3 nuovo CC [allegato alla LTCO; n. 2.1.10]). Ciò significa in particolare che il contratto di costituzione in pegno di titoli contabili non è soggetto ad alcuna prescrizione formale. La LTCO segue così una disposizione dell'articolo 3 della Direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria, secondo cui «la costituzione, la validità, il perfezionamento, l'efficacia o l'ammissibilità come prova di un contratto di garanzia finanziaria o la fornitura di una garanzia finanziaria ai sensi di un contratto di garanzia finanziaria [non] siano subordinati all'osservanza di alcuna formalità». D'altronde, la LTCO non ha lo scopo di disciplinare il contratto costitutivo di pegno quale atto causale della disposizione di diritti reali.

Capoverso 1

Una garanzia su titoli contabili può essere costituita mediante un accordo tra il titolare del conto e l'ente di custodia secondo cui quest'ultimo deve eseguire le istruzioni del beneficiario della garanzia senza ulteriore consenso o partecipazione del titolare del conto. Se insorge il caso di garanzia, il beneficiario della stessa può dunque disporre dei titoli contabili senza ulteriore consenso del garante. Sempre che sia stato convenuto, i titoli possono anche essere realizzati a trattativa privata (art. 31). L'accordo tra il titolare del conto e l'ente di custodia deve essere irrevocabile, vale a dire che non può essere modificato o rescisso senza il consenso del beneficiario della garanzia.

Sebbene i titoli contabili rimangano iscritti sul suo conto titoli, costituendo la garanzia il garante rinuncia all'esclusivo potere sui titoli contabili. L'articolo 25 è quindi senz'altro compatibile con l'articolo 884 capoverso 3 CC, secondo cui un diritto di pegno non è costituito finché il datore del pegno conserva la cosa in suo esclusivo potere. La costituzione di una garanzia secondo il capoverso 1 ha soprattutto il vantaggio che gli interessi, i dividendi e i diritti spettano senz'altro al garante. Nelle relazioni internazionali, questa forma di costituzione di garanzia ha anche il vantaggio di essere soggetta a un unico ordinamento giuridico. Gli svantaggi consistono nel fatto che il beneficiario della garanzia deve, se del caso, lasciarsi opporre un diritto di ritenzione (art. 21) o un diritto di pegno dell'ente di custodia (art. 26) (cfr. tuttavia art. 30 cpv. 2).

Capoverso 2

Tra i principi basilari del diritto di pegno svizzero su valori mobiliari vi è il principio di specialità, secondo cui l'oggetto costituito in pegno deve essere un diritto singolo

e determinabile¹²³. Tale principio vale anche per la costituzione di garanzie su crediti e altri diritti¹²⁴. Un'applicazione letterale di questo principio nella costituzione di garanzie sui titoli contabili obbligherebbe a impegnare tutti i titoli accreditati su un conto, oppure a specificare l'oggetto del pegno fino a livello dei titoli, ad esempio indicandone l'ISIN¹²⁵ o il numero di valore. L'obbligo di costituire in pegno interi conti priva i garanti della possibilità di impiegare titoli contabili non gravati per garantire altri crediti. D'altra parte, di regola ai beneficiari delle garanzie non interessa un diritto di garanzia su una o l'altra categoria di titoli, bensì semplicemente che essa raggiunga un determinato valore. Di conseguenza, l'annotazione può riferirsi a determinati titoli contabili accreditati su un conto, a tutti questi titoli oppure a una parte di essi fino a un valore determinato.

Capoverso 3

Oltre al diritto di pegno, l'usufrutto è il secondo diritto reale limitato del quale i titoli contabili possono essere realisticamente gravati. In conformità con il principio dell'articolo 746 capoverso 1 CC, secondo cui per la costituzione dell'usufrutto è necessario il trasferimento all'usufruttuario se si tratta di mobili o crediti, anche sui titoli contabili è possibile costituire un usufrutto mediante accredito sul conto titoli dell'usufruttuario (art. 24 cpv. 1). Inoltre, un usufrutto opponibile nei confronti di terzi può essere costituito anche secondo le modalità previste nel capoverso 1.

Articolo 26 Garanzie a favore dell'ente di custodia

Capoverso 1

Spesso i diritti di garanzia sono convenuti tra il titolare del conto e il suo ente di custodia (ad es. la banca che è ente di custodia). Di regola, ciò avviene per il tramite di particolari contratti di garanzia, talvolta tuttavia anche sotto forma di clausole di pegno o di garanzia contenute nelle condizioni generali. Non essendoci alcuna ragione di modificare questo stato di diritto sul piano materiale, la LTCO rinuncia a fare dipendere da una registrazione contabile o da un'annotazione nel conto titoli l'effetto reale del diritto di garanzia costituito in favore dell'ente di custodia che tiene il conto. Una garanzia a favore dell'ente di custodia sui titoli contabili di un titolare di un conto è costituita e ha effetto nei confronti di terzi con la conclusione di un accordo. Il terzo che vuole accordare al titolare del conto un credito garantito dalla costituzione in pegno di titoli contabili ed essere sicuro che l'ente di custodia non gli opponga un diritto di garanzia deve insistere affinché i titoli contabili di cui all'articolo 24 capoverso 1 siano accreditati su un altro conto titoli (presso il medesimo ente di custodia o un altro).

Capoverso 2

La garanzia a favore dell'ente di custodia si estingue con l'accredito dei titoli contabili sul conto titoli di un altro titolare. L'ente di custodia che ha costituito un diritto di garanzia sui titoli contabili di un titolare di un conto non è tenuto a eseguire l'istruzione di quest'ultimo di trasferire tali titoli su un altro conto. Se ciononostante esegue l'istruzione, mostra in maniera concludente che rinuncia a fare valere il diritto di garanzia.

¹²³ Invece di numerosi diritti; BSK ZGB II-Bauer, art. 884, n. marg. 44.

¹²⁴ BSK ZGB II-Bauer, art. 899, n. marg. 19.

¹²⁵ International Securities Identification Number.

Capoverso 3

Il diritto di garanzia dell'ente di custodia non sussiste per legge, bensì necessita di un accordo esplicito che ha effetto a prescindere dalla forma e può quindi essere incluso anche nelle condizioni generali, purché il titolare del conto sia un ente di custodia (art. 4) o un investitore qualificato (art. 5 lett. d). In tutti gli altri casi, l'accordo inerente al diritto di garanzia deve rivestire la forma scritta; una clausola di pegno nelle condizioni generali non è sufficiente.

2.1.6.2 Sezione 2: Storno

Il trasferimento di titoli contabili nel bancogiro di titoli implica spesso tutta una serie di contabilizzazioni (addebiti e accrediti), durante le quali possono verificarsi errori, ad esempio se l'accredito avviene su un conto sbagliato o se il genere errato riguarda titoli contabili ovvero una quantità errata di essi. Anche le istruzioni che hanno dato avvio a queste operazioni contabili possono essere viziate. Un sistema fondato sull'effetto costitutivo dell'accredito su un conto titoli deve imperativamente prevedere un meccanismo che permetta di annullare le operazioni contabili sbagliate. Secondo gli articoli 27 e 28, la correzione di tali operazioni avviene mediante storno, ossia mediante una registrazione in contropartita. I due articoli sono di principio imperativi; una modifica contrattuale è possibile soltanto per i titolari dei conti, l'ente di custodia o gli investitori qualificati.

Articolo 27 Storno di un addebito

La LTCO dispone che solo l'accredito sul conto titoli dell'acquirente (bonifico) ha effetti dispositivi, non invece l'addebito del conto dell'alienante (art. 24 cpv. 1 lett. b). L'alienante perde il suo diritto solamente con la conclusione dell'accredito sul conto dell'acquirente (art. 24 cpv. 2 secondo periodo). Di fatto, tuttavia, il titolare del conto perde la possibilità di disporre dei titoli contabili già con l'addebito del conto. Perciò ha un interesse preponderante al rapido annullamento dell'addebito.

Capoverso 1

Nei casi in cui il titolare del conto ha per principio il diritto allo storno occorre distinguere tra due categorie di vizi: da un lato, incompletezza delle istruzioni del titolare disponente, dall'altro, gli errori nella catena di trasferimento.

Lettera a

L'istruzione è viziosa e causa un diritto di storno se è nulla (n. 1), non proviene dal titolare del conto o dal suo rappresentante (n. 2), è stata revocata tempestivamente dal titolare del conto (n. 3) o se è stata contestata a causa di un errore nella dichiarazione o nella trasmissione, dolo o timore ragionevole (n. 4).

Numero 1

L'istruzione è quindi nulla se ha per oggetto una cosa impossibile o contraria alle leggi o ai buoni costumi (art. 20 cpv. 1 CO). Un atto giuridico nullo non è in grado di sviluppare effetti giuridici, per cui l'addebito risultante da un'istruzione nulla deve imperativamente essere corretto. Il motivo di nullità deve riferirsi all'istruzione in sé: un'istruzione impartita in esecuzione di un atto giuridico contrario alle leggi o

ai buoni costumi non è necessariamente nulla anch'essa. La lettera a numero 1 dovrebbe perciò trovare molto raramente applicazione.

Numero 2

È altresì ovvio che va stornato un addebito effettuato sulla base di un'istruzione non proveniente né dal titolare del conto né dal suo rappresentante, poiché le dichiarazioni di volontà di un terzo estraneo non sono in grado di costituire effetti giuridici a carico del titolare del conto.

Numero 3

Un addebito va stornato anche se il titolare del conto, pur impartendo senza errori un'istruzione, l'ha tuttavia revocata tempestivamente. In virtù dell'articolo 15 capoverso 3, il momento fino a cui l'istruzione può essere revocata è definito dal contratto tra l'ente di custodia e il titolare del conto o dalle norme del sistema di gestione delle operazioni su titoli.

Numero 4

Per finire, vi è diritto allo storno se l'addebito è stato effettuato sulla base di un'istruzione contestata a causa di un errore di dichiarazione (art. 24 n. 1-3 CO), di dolo (art. 28 CO) o di timore ragionevole (art. 29 seg. CO). Parimenti lo storno è dovuto in caso di inesatta trasmissione (art. 27 CO). Il diritto allo storno si estingue se la contestazione non avviene entro il termine di un anno (art. 31 CO). Esso sussiste anche se il titolare del conto deve imputare l'errore alla propria negligenza; in tal caso l'ente di custodia ha tuttavia diritto al risarcimento alle condizioni menzionate nell'articolo 26 CO.

Occorre notare come i vizi nell'atto causale non danno mai diritto allo storno. Se un atto causale valido è viziato e se perciò il trasferimento di titoli contabili va annullato, per la restituzione dei titoli è sempre necessaria un'istruzione del destinatario. Quanto al rapporto tra il diritto allo storno e le disposizioni sull'acquisto in buona fede, cfr. l'articolo 29.

Lettera b

Sussiste poi un diritto allo storno di un addebito se l'accredito sul conto titoli dell'acquirente non è conforme alle istruzioni o non è avvenuto entro il termine usuale per l'esecuzione. La lettera b contempla i casi in cui una procedura di trasferimento è stata avviata e ritrasmessa in esecuzione di un'istruzione valida, e tuttavia è rimasta bloccata da qualche parte nella catena di trasferimento, ad esempio perché i titoli contabili sono accreditati su un conto sbagliato, oppure l'istruzione è stata ritrasmessa in maniera errata. Secondo la situazione, l'obbligo di fornitura del titolare del conto permane. Dato che l'errore non gli è imputabile, gli deve essere concesso il diritto allo storno dell'addebito, appena il termine usuale per l'esecuzione della fornitura è scaduto.

Capoverso 2

Nei casi di cui al capoverso 1 lettera a, incombe al titolare del conto dimostrare che le istruzioni erano affette dai vizi menzionati nei numeri 1-4. Se al titolare del conto riesce questa dimostrazione, l'ente di custodia può sgravarsi dimostrando a sua volta che non conosceva il vizio delle istruzioni e che, pur avendo adottato i provvedimenti e le procedure che si potevano ragionevolmente esigere da lui, non era tenuto a conoscerlo. La prova liberatoria dovrebbe avere un significato pratico in particolare

nel caso di un atto di disposizione risultante da un'istruzione impartita da un terzo estraneo (cpv. 1 lett. a n. 2); in questo caso l'ente di custodia può provare di avere applicato per l'esame della legittimazione le procedure generalmente ammesse e ciononostante di non avere potuto rendersi conto della carenza di legittimazione. La prova liberatoria è possibile anche in caso di un'istruzione nulla (cpv. 1 lett. a n. 1) o viziata da un errore nella dichiarazione o nella trasmissione (cpv. 1 lett. a n. 4). Per contro, nel caso della revoca di un'istruzione (cpv. 1 lett. a n. 3), è decisiva non tanto la conoscenza della revoca quanto piuttosto la sua tempestività; tocca al titolare del conto provare che essa è stata tempestiva. Se l'ente di custodia apporta la prova liberatoria, i titolari dei conti non hanno diritto allo storno. Rimane loro tuttavia la possibilità di chiedere la restituzione all'acquirente, sempre che questi non abbia acquistato in buona fede il diritto sui titoli (art. 29 cpv. 2).

Capoverso 3

Conseguenza dello storno è che il titolare del conto viene trattato come se l'addebito non avesse mai avuto luogo. Lo storno ha quindi per effetto una *restitutio in integrum*: l'addebito è annullato. Dal profilo della tecnica di registrazione contabile, l'addebito viene compensato mediante un accredito equivalente.

Capoverso 4

Le pretese di storno e di risarcimento si prescrivono in un anno dalla scoperta del vizio (termine relativo), ma in ogni caso in cinque anni dal giorno dell'addebito (termine assoluto). La riduzione del termine di prescrizione rispetto al termine ordinario di dieci anni di cui all'articolo 127 CO si giustifica per il fatto che si tratta di transazioni commerciali. Il termine assoluto di cinque anni tiene conto del fatto che gli errori di registrazione talvolta vengono notati soltanto molto tempo dopo la conclusione dell'operazione e che i relativi accertamenti possono anch'essi richiedere tempo.

Capoverso 5

I titolari dei conti hanno un interesse preponderante ad annullare gli addebiti viziati. Il diritto allo storno è perciò impostato in sostanza come un diritto imperativo, cui essi non possono rinunciare mediante accordo con il loro ente di custodia. Non necessitano di questa protezione i titolari dei conti che sono enti di custodia o investitori qualificati.

Articolo 28 Storno di un accredito

L'accredito su un conto ha un effetto costitutivo; in sostanza esso ha per effetto l'acquisto del diritto sui titoli contabili. La possibilità per l'ente di custodia di stornare un accredito deve perciò fondarsi su una base legale esplicita.

Capoverso 1

Lettere a, b

L'ente di custodia può stornare l'accredito di titoli contabili su un conto titoli se l'addebito corrispondente è stato stornato (lett. a). È logico dare questa possibilità all'ente di custodia per i casi in cui esso è tenuto a revocare un addebito. L'ente di custodia può anche stornare un accredito se non è conforme all'istruzione (lett. b), ossia ad esempio se opera una registrazione in base a un'istruzione distorta o se capisce male l'istruzione di un titolare di conto e accredita perciò i titoli contabili su

un conto sbagliato. L'accredito è quindi avvenuto senza motivo giuridico e va perciò annullato. Il titolare del conto non può invocare la buona fede per opporsi allo storno (art. 29 cpv. 5).

Capoverso 2

L'ente di custodia è tenuto a comunicare lo storno al titolare del conto.

Capoverso 3

Lo storno dell'accredito è escluso se sul conto titoli non sono più accreditati titoli contabili di questa categoria perché il titolare del conto ha già disposto dei titoli contabili. Lo storno non entra parimenti in linea di conto se i titoli sono ancora sul conto e terzi hanno acquistato in buona fede diritti su di essi, ad esempio costituendo una garanzia secondo l'articolo 25.

Se lo storno è escluso, l'indebito arricchimento del titolare del conto va compensato, se del caso mediante un pagamento in contanti (cpv. 3 secondo periodo). Il diritto al risarcimento dell'ente di custodia si calcola sostanzialmente secondo l'arricchimento del titolare del conto (e non secondo l'eventuale obbligo di risarcimento che incombe all'ente di custodia). Tuttavia, conformemente ai principi del diritto in materia di indebito arricchimento, viene meno l'obbligo al rimborso del valore dei titoli contabili se il titolare del conto ha alienato tali titoli in buona fede o non doveva attendersi la restituzione (eccezione di non essere più arricchito, art. 64 CO). Viceversa, chi riceve in mala fede titoli contabili rimane tenuto al risarcimento, anche se non è più arricchito. Determinante è il momento in cui è fatto valere il diritto al risarcimento.

Capoverso 4

La pretesa di storno di un accredito viziato (cpv. 1) o di rimborso del valore (cpv. 3) si prescrive in un anno dalla scoperta del vizio (prescrizione relativa), ovvero in cinque anni dal giorno dell'accredito (prescrizione assoluta). Questa regolamentazione corrisponde all'articolo 27 capoverso 4 (per la motivazione, cfr. il commento all'art. 27 cpv. 4).

Capoverso 5

Confronta il commento all'articolo 27 capoverso 5.

2.1.6.3 Sezione 3: Effetti nei confronti di terzi

Articolo 29 Protezione dell'acquisto in buona fede

La certezza delle relazioni giuridiche mediante le norme della buona fede è un'esigenza centrale del diritto in materia di titoli di credito. È impensabile legiferare sulla custodia mediata di tali titoli senza prevedere una regolamentazione dell'acquisto in virtù della buona fede¹²⁶, pure se in questo caso l'accento va posto su altri elementi rispetto alle disposizioni sui titoli fisici. In particolare, la custodia mediata dei titoli di credito offre un elevato grado di protezione contro il loro furto. Non è invece escluso che un ente di custodia o un suo collaboratore dispongano dei titoli contabili senza autorizzazione del titolare del conto. Nel trasferire titoli di credito in custodia

¹²⁶ Cfr. in merito art. 7 del progetto di Convenzione Unidroit; Stati Uniti: § 8-502(a); cfr. anche § 8-510 UCC; Belgio: art. 10 Decreto n. 62.

mediata non si possono poi escludere mai completamente errori, così che il vizio può manifestarsi nella catena di trasferimento. Per tali motivi la LTCO fissa norme a protezione dell'acquisto in buona fede.

Capoverso 1

Lettere a, b

Chi acquista in buona fede, a titolo oneroso, titoli contabili o diritti su titoli contabili conformemente agli articoli 24, 25 o 26 è protetto nel suo acquisto anche se l'alienante non era autorizzato a disporre dei titoli contabili (cpv. 1 lett. a) o l'accreditato dei titoli contabili sul conto titoli dell'alienante è stato stornato (cpv. 1 lett. b). La persona fino ad allora titolare dei diritti non può fare valere alcun diritto di storno o di compensazione nei confronti dell'acquirente. Tuttavia, se sono soddisfatti i presupposti dell'articolo 27, può fare valere una pretesa di storno dell'addebito nei confronti del suo ente di custodia.

L'acquisto in buona fede rimedia solamente alla mancanza del potere di disporre dell'alienante (cpv. 1 lett. a), non però alla mancanza della sua capacità di discernimento o di esercitare i diritti civili. Nel diritto svizzero non vi è alcuna protezione della buona fede riguardo a quest'ultima capacità, ossia nessuno viene protetto quando si fida della capacità di un altro a esercitare tali diritti¹²⁷. Questo vale per i titoli di credito pubblici¹²⁸ e deve quindi applicarsi in eguale misura all'acquisto di titoli contabili. Parimenti, non vi è rimedio alla perdita del potere di disporre dell'alienante a causa della dichiarazione di fallimento del disponente. Secondo l'articolo 204 capoverso 1 LEF, sono nulli, nei confronti dei creditori, tutti gli atti giuridici compiuti dal fallito dopo la dichiarazione di fallimento, riguardo ad oggetti appartenenti alla massa. Sostanzialmente non importa se la dichiarazione del fallimento è già stata pubblicata¹²⁹. Questa norma deve applicarsi anche agli atti di disposizione su titoli contabili dopo la dichiarazione del fallimento (cfr. però l'art. 20, n. 2.1.5.3.4).

La buona fede è presunta (art. 3 cpv. 1 CC). Determinante è il momento dell'acquisto, vale a dire della conclusione delle registrazioni contabili nel conto titoli dell'acquirente conformemente all'articolo 24 ovvero la presenza di tutti i presupposti per la costituzione di garanzie conformemente agli articoli 25 e 26. L'acquirente non può invocare la propria buona fede se questa è incompatibile con l'attenzione che le circostanze permettevano di esigere da lui (art. 3 cpv. 2 CC). Quali circostanze determinanti occorre anche considerare le situazioni in un dato ramo economico¹³⁰. In sostanza, l'articolo 3 capoverso 2 CC non statuisce alcun obbligo di informazione generale, deve informarsi soltanto chi ha motivo di sospettare¹³¹. Un tale obbligo sussiste per i rami economici particolarmente esposti all'offerta di merci di dubbia provenienza e di conseguenza di oggetti affetti da vizi giuridici, il che non è il caso nel commercio dei titoli di credito. Nei sistemi di bancogiro di titoli è praticamente escluso il rischio di disposizione da parte di persone non autorizzate.

¹²⁷ BK-Bucher, art. 17/18 CC, n. marg. 148; ZK-Jäggi, art. 3 CC, n. marg. 69; cfr. DTF 55 II 157.

¹²⁸ BK-Bucher, art. 17/18 CC, n. marg. 116, 118, 148; ZK-Jäggi, art. 3 CC, n. marg. 69; c ZK-Jäggi, art. 965 CO, n. marg. 142; DTF 89 II 391 (obiter); riguardo alla cartella ipotecaria e alla cartella di rendita fondiaria cfr. però DTF 89 II 391.

¹²⁹ Cfr. però art. 204 cpv. 2 e art. 205 cpv. 2 LEF, nonché DTF 115 III 111.

¹³⁰ Cfr. DTF 113 II 397.

¹³¹ Cfr. DTF 122 III 1, 100 II 8 consid. 4a, 83 II 133 consid. 1, 77 II 138, 38 II 468 consid. 2.

La protezione della buona fede interviene solamente in caso di acquisto oneroso. Chi acquista titoli contabili per donazione da una persona non autorizzata non può invocare l'acquisto in buona fede e rimane quindi tenuto a restituire i titoli ricevuti in dono (art. 29 cpv. 2). L'esclusione delle donazione si giustifica per il fatto che esse non toccano gli interessi della certezza delle relazioni giuridiche. Il carattere oneroso di un'operazione non presuppone l'esistenza di una contropartita: anche i trasferimenti di diritti o la costituzione di garanzie senza contropartita diretta, ad esempio in seno a un gruppo industriale o nell'ambito di transazioni di borsa, sono transazioni a titolo oneroso.

Capoverso 2

Se l'acquisto non è protetto, gli acquirenti sono tenuti, secondo le disposizioni del Codice delle obbligazioni concernenti l'indebito arricchimento (art. 62 segg. CO), a restituire lo stesso numero di titoli contabili della stessa categoria. In altre parole, il titolare del conto viene trattato come se l'ordine affetto da vizio non fosse stato eseguito (*restitutio in integrum*). Ciò vale tuttavia soltanto se sul conto titoli dell'acquirente sono ancora accreditati titoli contabili della stessa categoria. Se quest'ultimo ne ha già disposto ulteriormente, la pretesa si riporta sulla contropartita ricevuta; se ha alienato titoli contabili senza essere a conoscenza della pretesa di restituzione e senza riceverne alcuna contropartita, l'acquirente può eccepire di non essere più arricchito (art. 64 CO). Il capoverso 2 non obbliga dunque l'acquirente a procurarsi titoli contabili della stessa categoria (cfr. cpv. 2, secondo periodo).

Sono fatte salve ulteriori pretese ai sensi del Codice delle obbligazioni (cpv. 2, terzo periodo), quali quelle derivanti dalla falsa gestione d'affari senza mandato (art. 423 cpv. 1 CO) o da atti illeciti (art. 41 segg. CO). Sono ipotizzabili anche pretese fondate su contratti (art. 68 segg. e 97 segg. CO).

Dal rinvio al CO consegue che sono escluse una rivendicazione dei titoli contabili (art. 641 cpv. 2 CC) o la restituzione secondo le norme sulla protezione del possesso (art. 927 e 933 segg. in combinato disposto con art. 938–946 CC). Vi sono diversi buoni motivi per sottoporre ai principi del Codice delle obbligazioni la restituzione dei titoli contabili. Da un lato, secondo la concezione del diritto svizzero, in sostanza solamente le cose corporee e le forze naturali, in quanto siano suscettibili di diritti, possono essere oggetto della proprietà (art. 713 CC) e dunque della rivendicazione. I titoli contabili, pur essendo diritti assoluti, non sono però cose ai sensi del diritto privato svizzero. Le norme sulla protezione del possesso sono collegate al possesso di una cosa, un'idea che non vale per i titoli di credito in custodia mediata. Ma soprattutto, va detto che le disposizioni sull'indebito arricchimento mettono a disposizione soluzioni differenziate che conducono a risultati appropriati.

Capoverso 3

L'annullamento retroattivo di procedure d'acquisto viziate secondo le norme del Codice delle obbligazioni presenta svantaggi soprattutto in caso di fallimento dell'acquirente tenuto alla restituzione. In effetti, al titolare del conto rimarrebbe semplicemente un credito di terza classe (art. 219 LEF), inconciliabile con la natura reale dei titoli contabili (art. 3 cpv. 2). Perciò all'avente diritto è concessa la possibilità di chiedere di separare dalla massa uno stesso numero di titoli contabili della stessa categoria (art. 242 cpv. 1 LEF), a condizione che nella massa ve ne siano. La conseguenza di tale presupposto è che il diritto di separazione dalla massa non può essere fatto valere per soddisfare una pretesa di restituzione del valore dei titoli.

Capoverso 4

Le azioni in materia di indebito arricchimento e di atti illeciti e la pretesa fondata sulla gestione d'affari senza mandato si prescrivono in un anno dalla conoscenza della pretesa (art. 67 cpv. 1 e 60 cpv. 1 CO). Per correggere questa svantaggiosa situazione, è stabilito per tutte le pretese un termine di prescrizione uniforme di dieci anni decorrente dal giorno dell'addebito. È fatto salvo l'articolo 60 capoverso 2 CO.

Capoverso 5

Il capoverso definisce chiaramente il rapporto tra l'acquisto in buona fede e le prescrizioni sullo storno disponendo che l'acquirente di titoli contabili non può invocare l'acquisto in forza di buona fede se sono soddisfatti i presupposti per lo storno di un accredito secondo l'articolo 28. La priorità riconosciuta alle prescrizioni sullo storno si giustifica con il fatto che quelle sull'acquisto in buona fede servono a proteggere le relazioni giuridiche. I titolari di conti che si susseguono direttamente in una catena di trasferimento non possono avvalersene¹³². È infatti opportuno proteggere in primo luogo la parte che acquista dall'intermediario. Questa limitazione dell'acquisto in buona fede risulta d'altronde già dal collocamento dell'articolo 29 nella sezione 3 della LTCO, che disciplina gli effetti nei confronti di terzi della disposizione di titoli contabili.

Articolo 30 *Priorità*

Come avviene nel diritto immobiliare, il sistema della disposizione mediante registrazione contabile previsto dalla LTCO offre la possibilità di costituire diversi diritti sui medesimi titoli contabili. Diritti concorrenti possono ad esempio sorgere se titoli contabili sono costituiti in pegno più volte o sono dapprima gravati da un diritto reale limitato e in seguito alienati. Sono dunque necessarie prescrizioni sulla priorità tra diritti concorrenti.

Capoverso 1

I conflitti di priorità vanno risolti secondo il principio della priorità temporale. Un diritto su titoli contabili ha quindi la priorità rispetto ad altri diritti se è stato costituito prima. In caso di disposizione mediante accredito, il momento determinante è la conclusione di quest'ultimo (art. 24 cpv. 2). Se una garanzia sui titoli contabili è costituita mediante accordo tra il titolare del conto e l'ente di custodia, il momento determinante è la conclusione dell'accordo (art. 25 cpv. 1 e 26 cpv. 1).

Capoverso 2

Secondo l'articolo 25 capoverso 1, una garanzia può essere costituita anche mediante un accordo tra il titolare del conto e l'ente di custodia, che concede un potere di disporre al beneficiario della garanzia. Se l'ente di custodia ha già costituito precedentemente su questi titoli contabili un diritto di garanzia sulla base di un accordo in virtù dell'articolo 26 capoverso 1, questa garanzia prevarrebbe per il principio della priorità temporale. Poiché secondo l'articolo 26 capoverso 1 la sua opponibilità nei confronti di terzi non necessita di essere resa pubblica e di conseguenza i terzi non possono essere a conoscenza dell'esistenza della garanzia, ne risulterebbe un pregiudizio inaccettabile per la certezza delle relazioni giuridiche. Il capoverso 2 dispone perciò che la garanzia in favore dell'ente di custodia di cui all'articolo 26 sia subor-

¹³² Così per l'art. 933 CC anche BK-Stark, art. 933 CC, n. marg. 3.

dinata a quella nei confronti di terzi secondo l'articolo 25; l'ente di custodia può rendere prioritario la sua garanzia segnalandone l'esistenza alla terza persona.

Capoverso 3

L'acquisto conformemente agli articoli 24, 25 e 26 è per i titoli contabili certo la modalità di trasferimento ordinaria ai sensi della LTCO, ma non è l'unica possibile. Rimane in particolare possibile disporre di titoli contabili mediante cessione (art. 164 segg. CO). A protezione della certezza delle relazioni giuridiche, i diritti delle persone che li hanno acquistati secondo le prescrizioni della LTCO sono tuttavia prioritari rispetto a quelli del cessionario, a prescindere che la cessione sia avvenuta prima o dopo la disposizione mediante accredito. La priorità della disposizione secondo la LTCO è un presupposto necessario per il buon funzionamento del presente sistema, dato che, nel diritto svizzero, la cessione è efficace senza pubblicità. Se gli acquirenti di titoli contabili dovessero temere di vedersi opporre cessioni prioritarie, ne deriverebbe un grave pregiudizio per le relazioni giuridiche. Il fatto che il cessionario debba sempre attendersi che si presenti un acquirente con diritti prioritari costituisce un forte incentivo a procedere sollecitamente alla registrazione contabile in occasione del trasferimento di titoli contabili fuori dalla custodia mediata.

Capoverso 4

L'ordine di priorità del capoverso 1 può essere modificato da intese tra le parti. Si pensi in particolare a una dichiarazione di rinuncia alla priorità. Simili intese producono tuttavia soltanto un effetto *inter partes*.

2.1.7 Capitolo 6: Realizzazione di garanzie

2.1.7.1 Panoramica

L'utilizzo di titoli di credito come garanzia è tra le principali tecniche di riduzione dei rischi sui mercati finanziari¹³³. Una garanzia vale tuttavia solamente quanto la procedura volta a realizzarla, da qui la massima importanza della rapidità di quest'ultima. La realizzazione da parte di autorità incaricate dell'esecuzione forzata non soddisfa tali esigenze, perciò molti ordinamenti giuridici riconoscono ai beneficiari di garanzie una facoltà di realizzarle liberamente, sempre che se ne possa determinare obiettivamente il prezzo¹³⁴.

Secondo il diritto svizzero vigente, sono di principio valide le intese che accordano ai creditori pignoratizi il diritto di procedere alla realizzazione per via privata¹³⁵. Anche l'appropriazione dei titoli da parte loro (cosiddetto *Selbsteintritt*) può essere convenuta validamente, sempre che gli interessi del pignorante siano anch'essi considerati adeguatamente. Questo è il caso se si tratta di titoli aventi un prezzo di mercato o di borsa, o il cui valore può essere determinato obiettivamente in altro modo¹³⁶. Se il pignorante è una banca o un commerciante di valori mobiliari, l'articolo 27 capoverso 3 LBCR protegge già la validità delle intese concluse in

¹³³ Cfr. in merito Committee on the Global Financial System, sim.

¹³⁴ Cfr. anche art. 4 della direttiva CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria (v. n. 1.3.2.2.3).

¹³⁵ Cfr. ad es. art. 324 cpv. 1 LEF.

¹³⁶ DTF 119 II 344.

precedenza in merito alla libera realizzazione di titoli, sempre che essi siano negoziati su un mercato rappresentativo¹³⁷. Gli articoli 31 e 32 codificano tale prassi.

Articolo 31 Diritto di realizzazione

Capoverso 1

Lettere a, b

Se per i titoli contabili negoziati su un mercato rappresentativo è stata costituita una garanzia secondo le prescrizioni della LTCo, il suo beneficiario può realizzarla liberamente alle condizioni definite nel contratto di garanzia; tale realizzazione avviene mediante vendita dei titoli contabili (lett. a) o appropriazione degli stessi (*Selbsteintritt*, lett. b). In entrambi i casi, il ricavato va computato nel credito garantito. L'appropriazione avviene quindi ai fini del pagamento, non in vece di quest'ultimo; in altre parole, anche in caso di *Selbsteintritt*, il beneficiario della garanzia è tenuto a effettuare il conteggio e a consegnare al garante l'eventuale eccedenza (art. 32 cpv. 2).

Vi è un mercato rappresentativo se per valori patrimoniali del genere e della qualità dovute viene concluso un numero minimo di operazioni dello stesso tipo in un luogo preciso, così che sia possibile stabilire un prezzo adeguato per i valori patrimoniali in questione. Anche per i titoli contabili non ammessi alla negoziazione in borsa o che non vi sono negoziati quotidianamente può esservi un mercato rappresentativo. Non è determinante se l'evento commerciale si svolge per il tramite di infrastrutture istituzionali (ad es. la borsa) o al di fuori di esse, come nel commercio telefonico.

Capoverso 2

Il diritto di realizzare liberamente le garanzie sussiste anche in una procedura di esecuzione forzata nei confronti del garante e se sono state ordinate misure di risanamento o di protezione di qualsiasi tipo. Il fallimento del garante è di gran lunga il più importante caso comportante la realizzazione di garanzie; serve perciò a poco un diritto di realizzare liberamente che non sia efficace in caso di fallimento. I motivi addotti dal Tribunale federale per giustificare la sua giurisprudenza contraria all'intangibilità dei diritti di realizzazione in caso di fallimento, in particolare la parità di trattamento tra i creditori, non si oppongono a questa disposizione della LTCo. I presupposti in base ai quali un beneficiario della garanzia può procedere alla realizzazione (obbligo di effettuare il conteggio, obbligo di consegnare al garante l'eventuale eccedenza) escludono un pregiudizio per i rimanenti creditori.

Capoverso 3

Non risulta dalla LTCo, bensì dall'accordo concernente la garanzia, se un beneficiario della garanzia ha il diritto di realizzare liberamente la garanzia o no. Perciò l'ente di custodia non ha né il diritto né l'obbligo di verificare se le condizioni per la realizzazione dei titoli contabili sono adempiute.

Capoverso 4

Se il beneficiario della garanzia procede alla realizzazione di titoli contabili senza che le condizioni convenute mediante accordo siano adempiute, risponde del danno nei confronti del garante.

¹³⁷ Cfr. BSK BankG-Hess/Künzi, art. 27 n. marg. 22.

Articolo 32 Avviso e conteggio

Capoverso 1

Il garante deve essere avvisato della realizzazione affinché si possano prendere eventuali disposizioni. I termini e le modalità dell'avviso risultano dal contratto di garanzia. Il garante può rinunciare all'avviso se è un ente di custodia ai sensi dell'articolo 4 o un investitore qualificato ai sensi dell'articolo 5 lettera d.

Capoverso 2

Il beneficiario della garanzia è tenuto a effettuare il conteggio e deve consegnare al garante l'eventuale eccedenza. Rimane sempre esclusa la possibilità di un'appropriazione in luogo di pagamento, come è invece prevista nell'articolo 4 capoverso 1 della direttiva UE relativa ai contratti di garanzia finanziaria. L'appropriazione in luogo di pagamento non è compatibile con l'articolo 894 CC, secondo cui è nullo qualunque patto che autorizzi il creditore ad appropriarsi del pegno in difetto di pagamento. Questo divieto del patto di caducità (patto commissorio) è da considerarsi elemento costitutivo dell'ordinamento pubblico svizzero.¹³⁸ Secondo l'articolo 4 capoverso 3 di detta direttiva europea, neanche gli Stati membri dell'UE sono tuttavia obbligati a riconoscere l'appropriazione se il loro diritto non prevedeva tale istituzione al momento dell'entrata in vigore della direttiva.

2.1.8 Capitolo 7: Disposizioni sulla responsabilità

Articolo 33 Responsabilità dell'ente di custodia

L'articolo 33 disciplina alcuni aspetti particolari della responsabilità contrattuale dell'ente di custodia per danni derivanti al titolare del conto dal ricorso a terzi per la custodia o il trasferimento di titoli contabili. Infatti, la disposizione si limita essenzialmente a disciplinare la responsabilità in caso di sostituzione autorizzata (cpv. 2 [analogo all'art. 399 cpv. 2 CO], 3 e 4), mentre la responsabilità in caso di sostituzione indebita e la responsabilità per pretese del titolare del conto derivanti da fondamenti diversi da un contratto (p. es. reato o indebito arricchimento) sono determinate in virtù delle disposizioni del CO (cpv. 1). L'articolo 33 non si esprime quindi neanche sulle pretese dei titolari dei conti nei confronti dell'ente di subcustodia.

Capoverso 1

L'articolo 33 non costituisce una disciplina esaustiva della responsabilità per contratto dell'ente di custodia. Tale responsabilità è piuttosto retta dalle disposizioni del Codice delle obbligazioni, sempre che il presente articolo non disponga diversamente.

Capoverso 2

Se fa custodire titoli contabili presso un ente di subcustodia, l'ente di custodia risponde essenzialmente in conformità delle regole inerenti alla responsabilità del mandatario in caso di sostituzione autorizzata (art. 399 cpv. 2 CO), sempre che si tratti di una sostituzione ammissibile (art. 9) e che non sia determinante, sulla base delle circostanze del singolo caso, la responsabilità più rigorosa secondo il capover-

¹³⁸ BSK ZGB II-Bauer, art. 894, n. marg. 19 seg.

so 3. Ciò significa che in un primo momento l'ente di custodia risponde soltanto della debita diligenza nello scegliere e nell'istruire l'ente mandatario. Il capoverso 2 si spinge tuttavia oltre i principi di responsabilità inerenti al diritto del mandato nella misura in cui l'ente di custodia risponde inoltre della debita diligenza nel sorvegliare il rispetto costante dei criteri di scelta. Un criterio di scelta può ad esempio consistere nel rating dell'ente di subcustodia; va da sé che l'ente di custodia deve sorvegliarlo costantemente. Per quanto riguarda le esigenze poste alla debita diligenza nello scegliere e nell'istruire un ente di subcustodia, si può rinviare alla dottrina e alla giurisprudenza sull'articolo 399 capoverso 2 CO.¹³⁹ Se le condizioni di cui all'articolo 9 non sono adempiute e quindi si è in presenza di una sostituzione indebita, l'ente di custodia risponde degli atti dell'ente di subcustodia come se fossero i suoi (cpv. 1; cfr. art. 399 cpv. 1 CO).

Il fatto che l'ente di custodia risponda secondo i principi della responsabilità in caso di sostituzione rappresenta senz'altro un privilegio, giustificato però da buoni motivi. In primo luogo, il ricorso a enti di subcustodia è anche nell'interesse del titolare del conto. Questo criterio costituisce una motivazione del privilegio di responsabilità anche nel diritto del mandato.¹⁴⁰ Proprio nei rapporti transfrontalieri, sovente i titoli esteri non potrebbero essere custoditi presso enti di custodia in Svizzera, o in ogni modo non a un costo ragionevole, senza ricorrere a enti di custodia subordinati o intermedi. In secondo luogo, di norma questi enti di subcustodia sono imprese indipendenti dai loro partecipanti e che organizzano la custodia in modo autonomo e sotto la propria responsabilità. Sarebbe illusorio credere che una banca depositaria possa controllare effettivamente ed efficacemente gli enti di custodia centrali esteri o internazionali e influenzerli nell'adempimento dei loro compiti. La responsabilità secondo i principi in materia di sostituzione è quindi adeguata alle circostanze specifiche della custodia e della gestione dei titoli di credito a livello transfrontaliero.

Capoverso 3

La norma dell'articolo 33 capoverso 2 inerente alla responsabilità è di principio cogente (cpv. 5), ma una possibilità di esclusione della responsabilità è data se i titoli contabili sono custoditi, su esplicita istruzione del titolare del conto, presso un ente di subcustodia che l'ente di custodia non ha raccomandato a tale scopo. In termini concreti, un ente di custodia può rispondere della debita diligenza nello scegliere e nell'istruire un ente di subcustodia soltanto se intrattiene regolarmente una relazione d'affari con lo stesso. Il titolare di un conto che acquista titoli custoditi nell'ambito di un ordinamento giuridico con cui l'ente di custodia non intrattiene regolarmente relazioni di corrispondenza, lo fa a proprio rischio. Il titolare del conto deve farsi carico del rischio anche quando l'ente di custodia dispone di una relazione di corrispondenza ma egli esige esplicitamente che i titoli siano custoditi presso un altro ente di subcustodia. Secondo i principi del diritto del mandato, all'ente di custodia potrebbe tuttavia incombere l'obbligo d'informare il titolare del conto in merito ai rischi inerenti alla custodia da parte dell'ente di subcustodia da esso scelto o nell'ambito dell'ordinamento giuridico in questione.¹⁴¹ Secondo i principi del diritto del mandato, l'esclusione della responsabilità dell'ente di custodia è possibile

¹³⁹ BK-Fellmann, art. 399 CO, n. marg. 60 e 64.

¹⁴⁰ Cfr. BK-Fellmann, art. 399 CO, n. marg. 49; DTF 107 II 238, 112 II 345.

¹⁴¹ Cfr. DTF 124 III 162 consid. 3a; l'obbligo d'informazione è invece stato negato in DTF 122 III 32 consid. 4a; 119 II consid. 5.

unicamente entro i limiti dell'articolo 100 CO. Tali limiti valgono anche per l'esclusione di cui all'articolo 33 capoverso 3.

Capoverso 4

Lettere a e b

L'ente di custodia risponde della colpa dell'ente di subcustodia come della propria anche in caso di sostituzione autorizzata, se l'ente di subcustodia effettua per conto dell'ente di custodia, in modo autonomo e permanente, l'intera gestione dei titoli e la liquidazione di operazioni su titoli (lett. a). Si è infatti in presenza di uno scorporo di rami di attività ai sensi della circolare della CFB sull'*outsourcing*¹⁴². In questo caso non sarebbe opportuno concedere all'ente di custodia la responsabilità privilegiata secondo il capoverso 2. In virtù dei criteri rigorosi adottati, l'ente di custodia risponde altresì se costituisce un'unità economica con l'ente di subcustodia, e quindi in particolare se fa parte dello stesso gruppo (lett. b). La situazione è analoga a quella dell'*outsourcing*, motivo per cui non è giustificato accordare la responsabilità privilegiata.

Capoverso 5

La norma dell'articolo 33 inerente alla responsabilità è di principio vincolante e non può essere modificata mediante intesa tra le parti, salvo se il titolare di un conto è anch'esso ente di custodia ai sensi dell'articolo 4, dato che non vi è necessità di una protezione particolare. Anche in questo caso devono essere rispettati i limiti dell'articolo 100 CO.

2.1.9 Capitolo 8: Disposizioni finali

Articolo 34 Modifica del diritto vigente

L'adozione della LTCO richiede la modifica di una serie di leggi federali vigenti, che figura nell'allegato della LTCO.

Articolo 35 Disposizioni transitorie

Questa disposizione ingloba due regole speciali concernenti il diritto intertemporale. Se queste non dispongono diversamente, il diritto transitorio è retto dal titolo finale del CC (tit. fin. CC), il quale, secondo la giurisprudenza¹⁴³, riveste un'importanza generale dal punto di vista del diritto intertemporale. Ciò significa che gli atti conclusi prima dell'entrata in vigore della LTCO vanno giudicati, in linea di principio, secondo il diritto anteriore (art. 1 tit. fin. CC). L'acquisto di diritti su titoli di credito, certificati globali o diritti valori custoditi collettivamente è quindi determinato sulla base di principi che disciplinano i diritti reali o la cessione, a condizione che l'atto di acquisto sia stato portato a compimento prima dell'entrata in vigore della LTCO. Viceversa, dopo tale data le condizioni per l'acquisto dei diritti sui titoli contabili sono determinate dalle disposizioni della LTCO.

¹⁴² Circolare CFB 99/2 del 26.8.1999 (scorporo di rami di attività, *outsourcing*), n. 2 (disponibile solo in tedesco e francese).

¹⁴³ DTF 99 Ib 150, 96 I 673.

Nella prassi non dovrebbero sorgere grandi problemi di diritto transitorio poiché, nonostante le basi legali siano fundamentalmente dissimili, di fatto già oggi ci si basa sull'accredito sul conto titoli. Questo significa che un diritto reale costituito mediante una notifica dell'immissione nel possesso o dichiarazione scritta di cessione adempie di norma anche le esigenze di cui agli articoli 24 segg.

Capoverso 1

I titoli di credito e i certificati globali custoditi collettivamente e accreditati su un conto titoli presso un ente di custodia diventano automaticamente titoli contabili con l'entrata in vigore della LTCo. Nel caso dei diritti valori, invece, l'applicabilità della LTCo presuppone inoltre che gli stessi siano iscritti nel registro principale di un ente di custodia (art. 6 cpv. 1 lett. c). Pertanto, gli emittenti di diritti valori accreditati su un conto titoli gestito da un ente di custodia devono fare allestire presso un ente di custodia il registro principale necessario secondo l'articolo 6 capoverso 2 e farvi iscrivere i diritti valori entro sei mesi dall'entrata in vigore della LTCo. Fintanto che tale iscrizione non sia avvenuta, i diritti valori non vengono convertiti in titoli contabili e quindi non rientrano nel campo d'applicazione della LTCo (art. 2 cpv. 1).

Capoverso 2

Le disposizioni in merito a titoli di credito, certificati globali o diritti valori custoditi collettivamente prese prima dell'entrata in vigore della LTCo, hanno effetto conformemente ai principi del diritto intertemporale (art. 1 tit. fin. CC) e sono prioritarie rispetto ai diritti acquistati successivamente. Questa situazione non pone problemi se le disposizioni soddisfano le esigenze della LTCo (art. 24 seg.). Se tale non è il caso, ne risultano pregiudicate le relazioni giuridiche; il fatto che un diritto acquistato nell'ordinamento anteriore abbia effetto incondizionatamente a scapito di un diritto introdotto dalla nuova legislazione mette in discussione il buon funzionamento della LTCo. Concretamente, si tratta soprattutto di diritti di pegno e di usufrutto, considerato che attualmente i trasferimenti totali dei diritti avvengono quasi esclusivamente mediante accredito sul conto titoli e quindi adempiono le esigenze poste dal nuovo diritto. Per questo motivo gli aventi diritto secondo la normativa anteriore possono far registrare i loro diritti conformemente alle disposizioni della LTCo entro 12 mesi dalla sua entrata in vigore. Se lo fanno entro tale termine, i loro diritti di pegno e di usufrutto sono prioritari rispetto ai diritti acquistati in virtù del nuovo diritto. Se invece si astengono dal rendere effettivi secondo il nuovo diritto i loro diritti nei confronti di terzi, tali diritti, pur sussistendo, saranno subordinati a quelli acquistati in virtù della LTCo. Questa normativa, che si ispira all'articolo 29 tit. fin. CC, tutela le relazioni giuridiche senza ingerire più del necessario nei diritti vigenti dell'ordinamento anteriore.

Articolo 36 Referendum ed entrata in vigore

Capoverso 1

In virtù dell'articolo 141 capoverso 1 lettera a Cost., la LTCo sottostà a referendum facoltativo.

Capoverso 2

Sarebbe auspicabile che la LTCo e la Convenzione dell'Aia entrassero in vigore simultaneamente. La modifica del diritto richiede inoltre lavori preparatori da parte

degli enti di custodia, in particolare adeguamenti dei contratti di deposito e delle altre documentazioni. Ne terremo conto al momento di determinare l'entrata in vigore.

2.1.10 Modifica del diritto vigente

Codice civile¹⁴⁴

Articolo 901 capoverso 3 (nuovo)

L'articolo 901 CC disciplina i requisiti per la costituzione del pegno su titoli. L'articolo 901 capoverso 3 CC stabilisce con chiarezza che la costituzione del pegno su titoli contabili è retta esclusivamente dalle disposizioni della LTCO (art. 24 seg.). Pertanto la costituzione del pegno su titoli contabili non richiede un contratto di pegno scritto ai sensi dell'articolo 900 CC. Una tale esigenza formale sarebbe non soltanto contraria ai bisogni delle relazioni giuridiche, ma anche all'articolo 3 capoverso 1 della direttiva CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria.

Legge del 25 giugno 1930¹⁴⁵ sulle obbligazioni fondiarie

Articolo 7

Gli articoli 7 e seguenti della legge del 25 giugno 1930 sulle obbligazioni fondiarie (LOF) contengono le prescrizioni sulla forma e il testo delle obbligazioni fondiarie. Anche se nella legge, così come nei vigenti articoli 7 e seguenti dell'ordinanza del 23 gennaio 1931 sull'emissione di obbligazioni fondiarie (OAF; RS 211.423.41), non si prescrive obbligatoriamente che le obbligazioni fondiarie debbano essere emesse in forma di titolo, dalle disposizioni sul trasferimento di obbligazioni fondiarie si può dedurre che il legislatore faccia chiaramente riferimento a titoli di credito in forma cartacea. Anche l'articolo 9, secondo cui gli organi responsabili devono attestare sulle obbligazioni fondiarie l'esistenza della copertura legale, presuppone chiaramente che queste siano emesse sotto forma di titoli di credito o di certificati globali. Pertanto, secondo l'attuale formulazione la legge ne esclude l'emissione sotto forma di diritti valori. L'adozione della LTCO offre così l'occasione di modificare la LOF rendendola neutrale dal profilo tecnologico e prevedendo anche la possibilità di emettere obbligazioni fondiarie sotto forma di semplici contratti di mutuo scritti.

Capoverso 1

Le obbligazioni fondiarie possono essere emesse sotto forma di titoli di credito, di certificati globali o di diritti valori e inoltre possono essere nominative (ossia titoli all'ordine) o al portatore. La disposizione corrisponde all'attuale articolo 7 capoverso 2 primo periodo LOF. Ha d'altro canto senso distinguere fra titoli nominativi e titoli al portatore anche nel caso di una custodia mediata: nel primo caso infatti

¹⁴⁴ RS 210

¹⁴⁵ RS 211.423.4

l'avente diritto sul piano materiale deve essere iscritto in uno specifico registro (simile al registro delle azioni).

Capoverso 2

L'esigenza di dare all'obbligazione fondiaria le caratteristiche di un titolo di credito conformemente all'attuale articolo 7 capoverso 2 primo periodo LOF si spiega con il bisogno, avvertito all'epoca dell'adozione della legge, di rendere l'obbligazione fondiaria facilmente negoziabile per accrescerne l'attrattiva. Attualmente, il bisogno espresso in particolare da grossi investitori individuali è piuttosto quello di semplificare l'emissione di obbligazioni fondiarie e di avere la possibilità di sostituire l'emissione di un titolo di credito o di un certificato globale nonché la costituzione di un diritto valore con la conclusione di un semplice contratto di mutuo scritto fra la centrale delle obbligazioni fondiarie e il creditore, senza clausola di titolo di credito. Pertanto, le possibili forme di emissione di un'obbligazione fondiaria sono completate da quella del semplice contratto di mutuo scritto senza clausola di titolo di credito. Tutte le disposizioni della LOF sull'obbligazione fondiaria (ad eccezione del nuovo articolo 7 capoverso 1 LOF) sono tuttavia applicabili anche a quest'ultima forma. Anche le disposizioni sulla garanzia delle obbligazioni fondiarie, ossia la copertura legale ai sensi dell'articolo 14 segg. LOF, sono le stesse come per le forme delle obbligazioni fondiarie secondo il nuovo articolo 7 capoverso 1 LOF. Esse valgono quindi sia per le forme delle obbligazioni fondiarie senza clausola di titolo di credito sia per quelle con clausola di titolo di credito, ossia per tutte le forme di obbligazioni fondiarie previste.

Capoversi 3-5

Qualora emetta obbligazioni fondiarie nominative custodite da intermediari, la centrale deve tenere o far tenere un registro nel quale vanno iscritti i proprietari e gli usufruttuari delle obbligazioni fondiarie. Il disciplinamento di questo registro si fonda direttamente sull'articolo 686 capoversi 1, 2 e 4 CO concernente il registro delle azioni.

Articolo 8

Il vigente articolo 8 LOF comprende disposizioni sul contenuto delle obbligazioni fondiarie. Dato che è più ragionevole disciplinare questa materia a livello di ordinanza, il nuovo articolo 8 prevede la corrispondente norma di delega.

Articolo 9

L'attuale articolo 9 LOF prevede che la copertura delle obbligazioni fondiarie debba essere costituita prima della loro emissione e debitamente attestata direttamente sulle obbligazioni fondiarie in forma cartacea. Questa disposizione sulla copertura legale deve essere mantenuta ma deve valere anche per la nuova forma dematerializzata del diritto valore. La nuova formulazione più flessibile dell'articolo 9 tiene debitamente conto di questa esigenza in quanto l'esistenza della copertura legale non deve più essere obbligatoriamente attestata sull'obbligazione fondiaria stessa.

Codice delle obbligazioni¹⁴⁶

Articolo 470 capoverso 2^{bis} (nuovo)

Secondo l'articolo 15 capoverso 3 LTCO, un'istruzione concernente la disposizione dei titoli contabili diventa irrevocabile al più tardi con l'addebito da parte dell'ente di custodia, mentre secondo il diritto vigente, nel traffico scritturale dei pagamenti la revocabilità scatta normalmente soltanto con l'accredito sul conto del destinatario.¹⁴⁷ Il trattamento giuridico del traffico scritturale dei pagamenti si fonda essenzialmente sul diritto in materia di mandati e sull'istituto dell'assegno (art. 466 CO).¹⁴⁸ Concretamente, colui che paga (assegnante) accorda alla propria banca (assegnato) l'autorizzazione (e il mandato) di accreditare una determinata somma al destinatario del pagamento (assegnatario). Qualora l'assegnante e l'assegnatario non dispongano di conti presso la stessa banca, così che un'altra banca debba essere coinvolta, il trasferimento avviene in più tappe (trasferimento a catena). Il trasferimento a catena, considerato un atto giuridico unico, si basa sui contratti di giro bancario autonomi, soggetti alle regole del contratto di mandato. In tali contratti le banche s'impegnano a garantire il traffico scritturale dei pagamenti del cliente e, in particolare, a effettuare e ad accettare bonifici per lui.¹⁴⁹ Il destinatario del pagamento acquista il diritto di credito diretto nei confronti dell'assegnato soltanto quando quest'ultimo ha dichiarato la sua accettazione (art. 468 cpv. 1 CO). Secondo l'articolo 470 capoverso 1 CO un assegno può sempre essere revocato fintanto che l'assegnato non abbia dichiarato all'assegnatario di accettarlo (art. 470 cpv. 2 CO). Secondo la dottrina e la giurisprudenza, il diritto di revoca è vincolante; l'assegnante non può rinunciarvi preventivamente.¹⁵⁰

Questo momento tanto tardivo in cui scatta l'irrevocabilità è inadeguato soprattutto per quanto concerne il traffico dei pagamenti a catena. Se infatti un pagamento avviene in relazione a un'operazione su titoli, l'irrevocabilità subentra prima per i titoli che per il denaro (cfr. art. 15 cpv. 3 LTCO): questa situazione non è ragionevole dal profilo del controllo dei rischi e della protezione dei sistemi di gestione delle operazioni su titoli e contraddice le disposizioni legali applicabili in materia di vigilanza, che prescrivono generalmente la contemporaneità della consegna e del pagamento (Delivery versus Payment, DvP) nei sistemi di pagamento e di gestione delle operazioni su titoli. Nella maggior parte dei casi, inoltre, un moderno traffico dei pagamenti automatizzato non permette più di intervenire dopo che il conto dell'assegnante è stato addebitato, anche se l'istruzione è stata data. L'articolo 470 capoverso 2 CO è pertanto anacronistico nell'odierno traffico scritturale dei pagamenti. Anche il paragone con altri sistemi giuridici mostra che le regole disciplinanti il traffico dei pagamenti da tempo in vigore ammettono la revoca fintanto che gli istituti finanziari coinvolti possono intervenire nello svolgimento dell'operazione. Le leggi più recenti per contro partono dal presupposto che le regole dei sistemi di

¹⁴⁶ RS 220

¹⁴⁷ Cfr. fra gli altri Hess, 102 segg., 111; di diverso avviso von der Crone, 36 segg.

¹⁴⁸ Cfr. DTF 121 III 310 segg., consid. 3a, 124 III 253, consid. 3a, nonché, fra gli altri, Bettschart, 94 segg., 141 segg.

¹⁴⁹ DTF 111 II 447 consid. 1.

¹⁵⁰ DTF 127 III 557, 122 III 244.

pagamento hanno la priorità. Pertanto, sia queste leggi sia i moderni contratti prevedono che l'irrevocabilità subentri al momento dell'addebito (*at the time of debit*).¹⁵¹

L'articolo 470 capoverso 2^{bis} CO dispone quindi che gli assegni nel traffico scritturale dei pagamenti sono irrevocabili non appena l'assegnato abbia addebitato l'importo da trasferire (o il relativo controvalore in caso di pagamento in valuta estera) sul conto dell'assegnante. Qualsiasi allibramento al passivo del conto dell'assegnante è considerato un addebito sempreché rivesta un carattere definitivo in base alle regole del sistema contabile o al coefficiente di copertura, oppure si presenti come una manifestazione della volontà dell'assegnato.¹⁵² Ciò va comunque sempre ammesso quando l'addebito è associato all'assegno fatto alla banca del destinatario del pagamento o a un istituto intermediario. In questo caso la banca assegnata è stata coinvolta in modo tale da escludere la revocabilità. L'irrevocabilità scatta con l'addebito del conto dell'assegnante anche quando il trasferimento avviene all'interno della stessa banca dove assegnante e destinatario possiedono i loro conti.

Nel suo campo d'applicazione materiale il proposto completamento dell'articolo 470 CO si limita agli assegni nel quadro del traffico scritturale dei pagamenti. Per quest'ultimo si intende il trasferimento di moneta scritturale mediante addebito e accredito di conti.¹⁵³ Si parla di traffico scritturale dei pagamenti anche quando, all'inizio della catena dei trasferimenti, vi è un pagamento in contanti allo sportello, poiché la somma versata viene successivamente contabilizzata su un conto collettivo.

L'articolo 470 capoverso 2^{bis} CO ha valore di norma imperativa. Sono fatte salve le norme derogatorie di sistemi di pagamento che possono prevedere un'anticipazione o una posticipazione dell'irrevocabilità. Si pensi a tale proposito al sistema di addebitamento diretto (*Lastschriftverfahren*, LSV), mediante il quale il destinatario ordina un addebito che diventa definitivo soltanto se colui che paga non fa opposizione entro una determinata scadenza. Il nuovo disciplinamento proposto non scardina questo diritto di opposizione. Anche sistemi di pagamento ufficiali, come lo Swiss Interbank Clearing (SIC) o i sistemi di carte di credito o di debito, possono giustificare deroghe all'articolo 470 capoverso 2^{bis} CO per ragioni funzionali od operative. Dal momento che in questo ambito non è possibile prevedere l'evoluzione futura, sarebbe inopportuno precisare la nozione di «sistema di pagamento» nel testo stesso della legge. È tuttavia indubbio che nella nozione di sistema di pagamento rientri anche quello della Posta.

Articolo 622 capoverso 1

L'articolo 622 capoverso 1 secondo periodo CO stabilisce chiaramente che le azioni emesse sotto forma di titoli contabili possono essere nominative o al portatore. La forma delle azioni, dal punto di vista del diritto della società anonima, non deve essere pregiudicata dal sistema di custodia. Le azioni al portatore e le azioni nomina-

¹⁵¹ Cfr. anche la proposta di direttiva UE relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno e recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2000/12/CE e 2002/65/CE del 1° dicembre 2005 (COM(2005) 603 definitivo), art. 65 in combinato disposto con l'art. 54.

¹⁵² Si veda in proposito il caso analogo del carattere di documento che rivestono i dati registrati su supporti leggibili da parte di macchine, nell'art. 110 n. 5 cpv. 1 *in fine* CP nonché DTF 116 IV 334.

¹⁵³ Si veda in proposito il messaggio concernente la revisione della legge sulla Banca nazionale, FF 2002 5413, nonché Boemle/Gsell, 151 seg. (parola chiave «traffico scritturale dei pagamenti»); Giovanoli, passim.

tive si distinguono non soltanto sotto l'aspetto del diritto dei titoli di credito (azione al portatore come titolo al portatore, azione nominativa come titolo all'ordine), ma anche per quanto riguarda le loro diverse ripercussioni dal profilo del diritto della società anonima. Queste differenze devono poter essere mantenute.

Articolo 627 numero 14 (nuovo)

Secondo l'articolo 7 capoverso 2 LTCo, i titolari di un conto possono esigere dall'emittente che converta in titoli di credito i titoli contabili creati con il deposito di un certificato globale o con l'iscrizione di diritti valori in un registro principale, se tale operazione è prevista dalle condizioni di emissione o dagli statuti della società. Questo diritto si basa così sul contenuto degli statuti, per cui occorre completare l'articolo 627 con un nuovo numero 14. I titolari del conto si assumono i costi della conversione, a meno che le condizioni di emissione o gli statuti societari non dispongano diversamente (art. 7 cpv. 2 secondo periodo LTCo). Se deroga all'articolo 7 capoverso 2 secondo periodo LTCo, anche la ripartizione dei costi derivanti dalla conversione deve essere disciplinata negli statuti.

Se ha diritto al rilascio dei titoli di credito o se i titoli di credito sono in deposito, il titolare del conto può esigere che i titoli gli siano forniti conformemente all'articolo 8 capoverso 1 LTCo.

Articolo 685f capoverso 1

Secondo l'articolo 24 capoverso 4 LTCo, la disposizione di azioni nominative vincolate è soggetta alla riserva delle pertinenti disposizioni del diritto della società anonima. Per quanto riguarda le azioni nominative svizzere, secondo il diritto vigente la LTCo disciplina esclusivamente il trasferimento dei diritti in caso di acquisto *in borsa* di azioni nominative vincolate e *quoted*. Per contro, in caso di acquisto *fuori borsa* di azioni nominative vincolate *quoted* o *non quoted* occorre osservare anche i requisiti degli articoli 685c (approvazione del trasferimento da parte della società) e 685f capoverso 1 secondo periodo CO (presentazione di una domanda alla società da parte dell'acquirente per essere riconosciuto come azionista).¹⁵⁴ Mentre questo disciplinamento può essere ripreso per le azioni nominative non *quoted*, nel caso dell'acquisto fuori borsa di titoli *quoted* in borsa la riserva a favore delle disposizioni del diritto della società anonima rappresenta una minaccia alle relazioni giuridiche. Inoltre, il diritto in vigore è complicato e difficile da spiegare, in particolare nelle relazioni internazionali. Per questa ragione il nuovo articolo 685f capoverso 1 CO abolisce la distinzione fra acquisto in borsa e acquisto fuori borsa di azioni nominative vincolate e *quoted* e disciplina l'acquisto in modo uniforme. Concretamente significa che l'acquirente di azioni nominative *quoted* in borsa diventa azionista in ambedue i casi con la conclusione del trasferimento secondo le disposizioni del diritto dei titoli di credito, indipendentemente da un atto giuridico della società.¹⁵⁵ Fino al riconoscimento da parte della società, tuttavia, l'acquirente può esercitare i diritti patrimoniali ma non il diritto di voto (art. 685f cpv. 2 CO).

¹⁵⁴ Cfr. n. 2.1.6.1.1

¹⁵⁵ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, § 44 n. marg. 216.

Articolo 973a (nuovo)

L'immobilizzazione dei titoli di credito mediante custodia collettiva, riunione in un certificato globale oppure la dematerializzazione dei titoli di credito è una premessa necessaria per un sistema di custodia mediata. La LTCo disciplina tuttavia soltanto le questioni di mediazione, ciò che implica che i titoli in circolazione siano già sottratti alle relazioni giuridiche mediante immobilizzazione o dematerializzazione.¹⁵⁶ La custodia collettiva, il certificato globale e i diritti valori sono pertanto disciplinati nei nuovi articoli 973a, 973b e 973c CO.

È pur vero che l'articolo 973a capoverso 1 CO fa parte piuttosto del diritto di deposito, mentre i capoversi 2 e 3 dello stesso articolo, nonché l'articolo 973b CO, contengono norme di diritto materiale, ma i concetti di custodia collettiva, certificato globale e diritti valori modificano elementi così essenziali della nozione di titolo di credito che il loro inserimento nelle disposizioni generali del diritto dei titoli di credito (titolo trentesimoterzo, capo primo) è pienamente giustificato. Inoltre, l'articolo 973c CO, che definisce i diritti valori dal profilo del contenuto, non troverebbe la sua collocazione né fra le disposizioni del diritto di deposito né fra quelle del diritto materiale. Infine, anche se potrebbe sembrare logico, l'inserimento di queste disposizioni nella LTCo non entra in considerazione. Infatti il campo di applicazione degli articoli 973a segg. CO per quanto riguarda le persone e i beni è molto più ampio di quello della LTCo, poiché essi si applicano anche alla custodia dei titoli da parte di intermediari che non sono enti di custodia ai sensi della LTCo. Inoltre, i diritti derivanti dagli articoli 973a segg. CO e relativi ai titoli di credito custoditi collettivamente, ai certificati globali o ai diritti valori nonché le condizioni e gli effetti giuridici del loro trasferimento sono sospesi non appena i titoli entrano nel campo di applicazione della LTCo per il fatto che sono depositati presso un ente di custodia e sono accreditati su un conto titoli. Per ragioni di chiarezza è pertanto preferibile che i concetti di custodia collettiva, certificato globale e diritto valore non siano disciplinati nella LTCo.

Capoverso 1

Secondo l'articolo 484 capoverso 1 CO, la mescolanza di cose fungibili con altre della stessa specie e qualità è ammessa unicamente con l'espressa autorizzazione del deponente, poiché per legge essa instaura rapporti di comproprietà che modificano la sua posizione giuridica. Ma per quanto riguarda i titoli di credito, la custodia collettiva è ormai diventata la norma, senza contare che nel caso dei titoli di credito fungibili la restituzione di un determinato titolo non riveste generalmente alcun interesse per il deponente. Pertanto, vale la presunzione che la persona che deposita titoli di credito fungibili sia d'accordo sulla loro custodia collettiva e quindi il depositario non deve ottenere un'autorizzazione esplicita a tal fine. Qualora non sia d'accordo sulla custodia collettiva, il deponente deve domandare espressamente la custodia separata dei suoi titoli di credito.

Capoverso 2

La mescolanza di titoli di credito fungibili della stessa specie e qualità (cioè di una stessa emissione) mediante custodia collettiva instaura per legge rapporti di comproprietà tra i deponenti (art. 727 cpv. 1 CC, art. 484 cpv. 1 CO).¹⁵⁷ Invece di essere

¹⁵⁶ Cfr. n. 2.1.1.1

¹⁵⁷ ZK-Haab Simonius/Scherrer/Zobl, art. 727 CC n. marg. 94b.

proprietario individuale dei propri titoli di credito, il deponente diventa comproprietario per quote dei titoli di credito della stessa categoria appartenente al portafoglio custodito collettivamente. È quanto conferma il capoverso 2. Per stabilire la quota è determinante il valore nominale o, nel caso dei titoli di credito senza valore nominale (come le azioni senza valore nominale), il loro numero.

Capoverso 3

La dottrina ha elaborato, in relazione con la custodia collettiva dei titoli di credito, la nozione giuridica di comproprietà modificata e instabile¹⁵⁸: modificata perché, contrariamente alla comproprietà ordinaria, le relazioni giuridiche fra gli interessati sono soltanto teoriche e i comproprietari non si conoscono; instabile perché la suddivisione della comproprietà può avvenire su richiesta di un solo deponente senza il coinvolgimento degli altri comproprietari. Questa forma particolare di comproprietà che, per quanto riguarda la suddivisione, non corrisponde pienamente al modello dell'articolo 646 segg. CC, è legalmente riconosciuta. Il deponente ha quindi il diritto di esigere in qualsiasi momento, senza il coinvolgimento né il consenso degli altri deponenti, il rilascio di titoli di credito corrispondenti alla sua quota di proprietà del portafoglio complessivo, ma non degli stessi titoli di credito da lui concretamente depositati.

Articolo 973b (nuovo)

Capoverso 1

Il certificato globale rappresenta in un unico titolo tutti i singoli diritti di una determinata emissione ma ne salvaguarda l'indipendenza.¹⁵⁹ Hanno valore di certificati globali anche i cosiddetti certificati collettivi che rappresentano in un titolo un certo numero di singoli diritti, ma non l'intera emissione. L'articolo 973b CO, inoltre, si applica sia ai certificati globali permanenti che non consentono di ottenere singoli certificati, sia ai certificati globali tecnici le cui condizioni di emissione sanciscono che i deponenti possono esigere in qualsiasi momento la consegna o la stampa gratuita di titoli o certificati.¹⁶⁰

I certificati globali offrono notevoli vantaggi pratici rispetto ai titoli di credito per quanto riguarda la stampa, la custodia e il trasferimento. Il debitore (emittente) ha pertanto il diritto di emettere certificati globali o di sostituire più titoli di credito fungibili mediante un certificato globale, sempre che le condizioni di emissione o gli statuti societari lo prevedano o, altrimenti, che i deponenti vi abbiano acconsentito. Per ragioni evidenti, un certificato globale può essere sostituito soltanto da titoli di credito affidati a uno stesso depositario. D'altro canto, benché la legge non lo precisi esplicitamente, l'emittente può anche sostituire un certificato globale con singoli titoli di credito che, se non vengono rilasciati al deponente, restano custoditi collettivamente dall'ente di custodia.

Capoverso 2

Il certificato globale è un titolo di credito della stessa categoria dei singoli diritti che esso rappresenta. Se questi ultimi sono azioni al portatore, il certificato globale è un titolo al portatore; se invece sono azioni nominative, tale certificato è un titolo

¹⁵⁸ Cfr. n. 1.2.2

¹⁵⁹ Cfr. n. 1.2.3

¹⁶⁰ Zobl/Lambert, 117 segg., in particolare 128.

all'ordine. Dato che è ancora rappresentato da un titolo fisico, il certificato globale resta di regola soggetto alle disposizioni del diritto dei titoli di credito e dei diritti reali.¹⁶¹ Come per la custodia collettiva, i deponenti sono pertanto comproprietari del certificato globale in proporzione dei titoli detenuti da ciascuno di essi. L'unica differenza consiste nell'oggetto della comproprietà: mentre in caso di custodia collettiva i deponenti sono comproprietari di un certo numero di titoli, nel caso del certificato globale la comproprietà concerne un solo oggetto.¹⁶²

Articolo 973c (nuovo)

L'articolo 2 lettera a LTCO ha conferito in Svizzera una base legale al concetto di diritto valore, anche se i suoi contorni e il suo campo d'applicazione restano vaghi. L'articolo 973c fissa i punti principali del regime giuridico al quale i diritti valori sono soggetti.

Capoverso 1

Allo stesso modo in cui può sostituire più titoli mediante un certificato globale, l'emittente può anche sostituire titoli di credito o certificati globali, custoditi presso un unico depositario, mediante diritti valori, nonché emettere diritti valori, sempreché le condizioni di emissione o gli statuti societari lo prevedano o il deponente vi acconsenta.

Capoverso 2

Dato che sono dematerializzati, i diritti valori sono completamente privi dell'elemento fisico. L'attribuzione dei diritti risulta quindi non tanto dal possesso del titolo come nel caso dei titoli di credito, ma piuttosto dai registri del debitore. Per questa ragione il debitore ha l'obbligo di tenere un registro dei diritti valori emessi, nel quale ne registra il numero e il taglio nonché i creditori. Anche la contabilità del debitore può servire da registro, a condizione che vi si possano desumere tutte le indicazioni necessarie. Il registro non è pubblico.

Capoverso 3

Con il rilascio del certificato e la sua emissione è costituito un titolo di credito munito di fede pubblica.¹⁶³ Il contratto d'emissione presuppone la consegna del certificato.¹⁶⁴ Anche il trasferimento del titolo di credito, allo scopo sia di trasmetterne la proprietà sia di gravarlo d'un diritto reale limitato, esige in tutti i casi la traslazione del possesso del titolo (art. 967 cpv. 1 CO). Nel caso di un diritto valore, invece, un tale trasferimento del possesso è escluso. Per questa ragione, il capoverso 3 dispone che i diritti valori sono costituiti con l'iscrizione nel registro e sono effettivi soltanto in conformità di tale iscrizione. La registrazione contabile sostituisce quindi il trasferimento del possesso del titolo sia in occasione dell'emissione sia in occasione del trasferimento dei diritti.

¹⁶¹ Meier-Hayoz/von der Crone, § 25 n. marg. 26; Zobl/Lambert, 127.

¹⁶² Zobl/Lambert, 128.

¹⁶³ Meier-Hayoz/von der Crone, § 3 n. marg. 10 segg.

¹⁶⁴ Meier-Hayoz/von der Crone, § 3 n. marg. 23.

Capoverso 4

Mentre la registrazione contabile ha un effetto costitutivo per la creazione di diritti valori, il loro trasferimento mediante atto giuridico avviene nel quadro della successione a titolo particolare conformemente ai principi del diritto di cessione (art. 164 segg. CO). Si richiede quindi in particolare una dichiarazione di cessione scritta (art. 165 cpv. 1 CO). La costituzione in pegno di diritti valori avviene secondo le disposizioni sulla costituzione in pegno di un credito (art. 900 CC).

Legge federale dell'11 aprile 1889¹⁶⁵ sull'esecuzione e sul fallimento

Articolo 287 capoverso 3 (nuovo)

Le convenzioni sulle garanzie fra intermediari finanziari prevedono spesso che il garante debba fornire garanzie supplementari nel caso in cui il valore di mercato della garanzia iniziale scenda al di sotto di una determinata soglia (garanzie integrative). Inoltre, al garante viene spesso accordato il diritto di sostituire determinati titoli di credito con titoli dello stesso valore. Il garante può così continuare a disporre di titoli di credito costituiti quale garanzia senza che il valore di quest'ultima ne risenta (garanzia sostitutiva). Tali accordi, che fanno parte di una prassi consolidata, migliorano la liquidità dei mercati dei titoli di credito contribuendo in tal modo alla stabilità dei mercati finanziari.

Se durante il periodo di sospetto determinante per la revocazione ai sensi del diritto sul fallimento (art. 285 seg. LEF) sono costituite garanzie integrative e garanzie sostitutive, vi è il rischio che i creditori ne domandino la revocazione in caso di fallimento del garante. Per questa ragione la legge precisa che, qualora siano preventivamente convenuti, l'adeguamento di una garanzia in caso di modifica del valore della garanzia o dell'importo del debito garantito, o la sostituzione di una garanzia con un'altra garanzia dello stesso valore, non sono atti soggetti a revocazione ai sensi dell'articolo 287 capoverso 1 numero 1 LEF, anche se la garanzia integrativa o quella sostitutiva è costituita durante il periodo di sospetto di un anno. Per contro, se sono costituite con l'obiettivo di favorire il beneficiario della garanzia a scapito degli altri creditori in caso di deterioramento della solvibilità del garante, per le garanzie integrative la revocazione rimane ammessa.

Il complemento proposto dell'articolo 287 LEF s'ispira all'articolo 8 capoverso 3 della direttiva UE sui contratti di garanzia finanziaria. L'articolo 287 capoverso 3 LEF potrebbe corrispondere al diritto vigente, ma la situazione giuridica non è trasparente. Nell'interesse della certezza del diritto nonché della competitività della piazza finanziaria svizzera, sono necessarie quindi disposizioni legislative chiare.

¹⁶⁵ RS 281.1

Legge dell'8 novembre 1934¹⁶⁶ sulle banche

Articolo 17 (abrogato)

L'articolo 17 LBCR è una disposizione speciale che disciplina l'impegno di valori da parte di banche che li hanno ricevuti in pegno. Tale disposizione limita ulteriormente le disposizioni generali del Codice civile (art. 887 CC). Il caso di gran lunga più frequente coperto da questo articolo, ossia l'impegno di titoli contabili, è interamente disciplinato dall'articolo 17 LTCO. Per il resto, la protezione delle cose ricevute in pegno garantita dall'articolo 887 CC è ampiamente sufficiente. Di conseguenza, la disposizione speciale della legge sulle banche, nella quale costituisce un corpo estraneo, è ormai obsoleta ed è quindi abrogata.

Articolo 37d Separazione di valori depositati

Le regole sulla separazione di cui agli articoli 17–19 LTCO si fondano strettamente su quelle della legislazione bancaria in vigore (art. 37d LBCR), limitandosi però ai titoli contabili. In confronto all'articolo 37d LBCR, la formulazione nella LTCO è tuttavia di gran lunga più dettagliata e introduce maggiore chiarezza, assicurando la certezza del diritto in virtù della cascata di disposizioni che va fino alla ripartizione proporzionale della sottodotazione fra i titolari di un conto e al loro diritto a un risarcimento. La gran parte dei valori depositati e interessati attualmente dall'articolo 37d LBCR è costituita da titoli contabili, la cui separazione sarà disciplinata esclusivamente dalla LTCO. Fra i valori depositati economicamente significativi, la cui separazione resta soggetta al diritto bancario, figurano in particolare i cosiddetti investimenti fiduciari delle banche e i depositi di metalli preziosi. Non ha però senso applicare, nel caso di una procedura per fallimento di una banca (che rappresenta praticamente l'unico caso immaginabile in cui applicare le disposizioni sulla separazione della LTCO), due distinti disciplinamenti figuranti in due diverse leggi. Le disposizioni sulla separazione della LBCR e della LTCO devono quindi essere armonizzate. Il disciplinamento dettagliato della separazione previsto nella LTCO corrisponde all'attuale interpretazione dell'articolo 37d LBCR¹⁶⁷, che può essere applicato per analogia a tutti i valori depositati destinati ad essere separati in virtù della legislazione bancaria. Per quanto concerne i valori depositati conformemente all'articolo 16 LBCR che non sono già titoli contabili, l'articolo 37d LBCR rinvia agli articoli 17–19 LTCO.

2.2 La Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari

2.2.1 Punti essenziali del progetto

2.2.1.1 Situazione iniziale

Per ora la Convenzione dell'Aia costituisce il tentativo più ampio di uniformazione del diritto internazionale privato (DIP) nel settore della custodia mediata di titoli. Quindi, contrariamente alla LTCO, la Convenzione dell'Aia non contiene prescrizioni materiali, ma piuttosto regole per la determinazione del diritto materiale applica-

¹⁶⁶ RS 952.0

¹⁶⁷ Cfr. Bodmer/Kleiner/Lutz, art. 37d LBCR n. marg. 6 segg.

bile al commercio di titoli transfrontaliero (cosiddette norme di conflitto), che in questo ambito assume un'importanza decisiva data la quota particolarmente elevata di tali rapporti giuridici transfrontalieri. Si tratta inoltre di un ambito in cui si riscontra una incertezza giuridica particolarmente marcata poiché l'avvento della custodia di titoli da parte di intermediari ha reso ormai in molti casi impossibile (o inopportuno a causa degli eccessivi oneri) la determinazione del diritto applicabile in base al tradizionale principio della *lex chartae sitae*.¹⁶⁸

La Conferenza dell'Aia di diritto internazionale privato (in seguito: Conferenza dell'Aia) ha iniziato i lavori nel settore del diritto internazionale dei titoli di credito nel maggio del 2000 ed è riuscita ad adottare la convenzione già nel corso di una conferenza diplomatica tenutasi alla fine del 2002, mettendo in atto una procedura d'urgenza inedita per la Conferenza. La Svizzera ha partecipato attivamente ai lavori fin dall'inizio con una delegazione di specialisti sul piano scientifico e pratico, nonché di rappresentanti della Banca nazionale e dell'Ufficio federale di giustizia (a capo della delegazione). Erano inoltre presenti delegazioni provenienti dall'America, dall'Asia e dall'Europa e, in qualità di osservatori, numerosi rappresentanti dei gruppi d'interesse di operatori attivi sul mercato dei titoli europeo e statunitense, nonché rappresentanti della Banca centrale europea, della Commissione europea e del Consiglio d'Europa.

La Convenzione dell'Aia consente di stabilire l'ordinamento giuridico applicabile ai titoli e ad altri strumenti finanziari custoditi da intermediari (i cosiddetti titoli custoditi da intermediari¹⁶⁹). Per tale determinazione in primo luogo fanno stato le scelte giuridiche operate nell'ambito del contratto di conto titoli concluso fra il titolare del deposito e l'intermediario di pertinenza, sempre che quest'ultimo disponga di un ufficio nello Stato corrispondente. Vige quindi l'autonomia delle parti, limitata però in base all'ubicazione dell'ufficio, determinata mediante criteri oggettivi. Il principale criterio di collegamento soggettivo viene completato da una serie di criteri di collegamento sussidiari che entrano in linea di conto se le parti non hanno definito il diritto applicabile alla gestione del conto, oppure se l'intermediario di pertinenza non adempie le condizioni necessarie affinché la scelta giuridica operata risulti valida. In base alla Convenzione dell'Aia, il primo criterio sussidiario di collegamento oggettivo è quello dello Stato in cui l'intermediario dispone di un ufficio, sempre che la conclusione del contratto di conto titoli da parte di tale ufficio risulti chiaramente dal testo del contratto medesimo. Se tale condizione non è adempita, si applica il diritto dello Stato in base a cui è stato fondato oppure è organizzato l'intermediario di pertinenza. Qualora anche tale condizione non fosse adempita si applica il diritto dello Stato in cui è ubicata la sede principale dell'intermediario di pertinenza.

¹⁶⁸ Cfr. n. 1.2.7.2

¹⁶⁹ La traduzione italiana della Convenzione dell'Aia utilizza la nozione di «strumenti finanziari detenuti presso un intermediario». Dal punto di vista materiale tale nozione corrisponde a quella di «titoli contabili custoditi da un intermediario» utilizzata nel presente messaggio.

2.2.1.2 Compatibilità della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari con il sistema giuridico svizzero

In base alla Convenzione dell'Aia, nella determinazione del diritto applicabile ogni anello della catena di intermediazione viene considerato separatamente ed è quindi possibile che a un singolo caso risultino applicabili gli ordinamenti giuridici di due o più Paesi. Ciò non comporta difficoltà se il diritto materiale di tali ordinamenti prevede l'esistenza di una catena di custodia e considera l'atto di disposizione dei titoli custoditi da intermediari come atto giuridico dell'intermediario, come previsto ad esempio dall'articolo 8 UCC.¹⁷⁰ In futuro il diritto svizzero considererà l'accREDITAMENTO sul conto titoli istitutivo per la costituzione e l'esercizio della facoltà di disporre di titoli contabili. Determinante sarà l'accREDITAMENTO sul conto titoli gestito dall'ente di custodia con cui il titolare del conto ha una relazione diretta (nella terminologia della Convenzione dell'Aia: l'intermediario di pertinenza). Per questo motivo il sistema previsto dalla LTCO è senz'altro compatibile con la Convenzione dell'Aia anche se i titoli contabili vengono considerati come elementi di un rapporto giuridico diretto fra investitori ed emittenti (art. 3 LTCO).

2.2.1.3 Stato del processo di ratifica

In base al diritto internazionale la Convenzione dell'Aia entra in vigore una volta ratificata da tre Paesi (art. 19 par. 1 Conv. Aia). Il processo di ratifica sta avanzando negli USA e in Canada. Il 5 luglio 2006 la Svizzera e gli USA hanno sottoscritto la Convenzione dell'Aia in comune.

2.2.1.4 Situazione all'interno dell'UE

Nel corso della procedura di consultazione l'UE aveva espresso l'intenzione di ratificare la Convenzione dell'Aia¹⁷¹, ma successivamente ha dovuto confrontarsi con una serie di opposizioni interne¹⁷² incentrate principalmente sui timori di un'incompatibilità con la legislazione francese e tedesca in materia di titoli.¹⁷³ La Commissione aveva perciò deciso di far eseguire ulteriori studi in merito all'opportunità di una ratifica da parte dei Paesi membri.¹⁷⁴ Attualmente, nel suo documento di lavoro, la Commissione si esprime però nuovamente a favore di una ratifica e contemporaneamente propone semplicemente di modificare la direttiva concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento affinché gli operatori dei sistemi di pagamento scelgano un unico ordinamento giuridico.

¹⁷⁰ Cfr. inoltre Einsele, 2349; Haubold, 656.

¹⁷¹ Cfr. Council Decision concerning the signing of the Hague Convention on the Law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary, COM (2003) 783 final (15.12.2003).

¹⁷² Per approfondire gli argomenti sollevati contro la Convenzione dell'Aia all'interno dell'UE cfr. Deguée/Devos, 5 segg.

¹⁷³ Cfr., per la Germania, Einsele, 2352 segg.; Haubold, 656 seg.; per la Francia, Bloch/de Vauplane, 25 segg.

¹⁷⁴ Documento di lavoro della Commissione per la Convenzione dell'Aia SEC (2006)910.

L'atteggiamento critico assunto dall'UE nei confronti della Convenzione dell'Aia aveva condotto a un nuovo processo di consultazione presso le cerchie interessate, che era sfociato nelle seguenti considerazioni:

- dal punto di vista della Svizzera l'attualizzazione delle norme di conflitto nel settore dei titoli è un'operazione urgente;
- in linea di principio sussiste un interesse nei confronti di un'armonizzazione con le norme di conflitto dell'UE, ma non è possibile operare in tale direzione poiché le disposizioni di diritto internazionale privato contenute nelle direttive concernenti rispettivamente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e i contratti di garanzia finanziaria non sono chiare su una serie di punti, non sono state applicate in modo uniforme e attualmente sono sottoposte a revisione.

Come regola principale la Convenzione dell'Aia prevede l'autonomia delle parti, anche se con determinati limiti. Si tratta in primo luogo di un criterio di collegamento soggettivo che nella prassi sarà determinato dall'ordinamento giuridico previsto dalle condizioni commerciali generali degli intermediari.

In base alla Convenzione dell'Aia, nella determinazione del diritto applicabile ogni anello della catena di custodia viene considerato separatamente. Tale soluzione soddisfa le esigenze poste dal processo riscontrabile nella prassi della trasmissione di titoli custoditi da intermediari e consente in particolare di superare le difficoltà che si pongono con la determinazione del diritto applicabile in base al tradizionale DIP: spesso infatti gli investitori e i loro intermediari non sanno dove si trovano i titoli di credito, rispettivamente, nel caso dei diritti valori, dove si trova il registro principale e d'altra parte di regola gli enti di custodia centralizzati, ad esempio, non conoscono i detentori dei titoli che hanno ricevuto in custodia dagli intermediari.

In base alle direttive europee fa stato il conto oppure il registro e quindi assume un ruolo fondamentale il luogo di registrazione del conto o del registro. Le direttive però non offrono una risposta al problema di determinare la localizzazione del conto che comunque non può essere stabilita senza tener conto dell'intermediario. Il numero di conto, il codice bancario o altre indicazioni simili possono essere utili a tale scopo, ma sono standardizzate unicamente a livello regionale e/o settoriale e non offrono quindi una soluzione valida sul piano universale.¹⁷⁵ Ciò non esclude che in fin dei conti i criteri di collegamento previsti dalle direttive dell'UE e quelle stabilite dalla Convenzione dell'Aia vengano interpretati in modo analogo. La differenza principale fra le due regolamentazioni risiede però nel fatto che la Convenzione dell'Aia statuisce in modo inequivocabile l'autonomia delle parti nella determinazione delle norme di conflitto.

In complesso quindi la regolamentazione prevista dalla Convenzione dell'Aia è più chiara e flessibile di quella contenuta nel diritto dell'UE e consente quindi alle parti che si sono stabilite in Svizzera (ad es. a una banca) di negoziare in caso di necessità una soluzione compatibile con le attuali o future norme vigenti nell'UE.

¹⁷⁵ Per un'analisi delle possibilità di localizzare i conti cfr.: Goode/Kanda/ Kreuzer, Int 41 segg.

2.2.1.5 Trasposizione della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari nel diritto interno

2.2.1.5.1 Opzioni

I trattati internazionali prevalgono sulle disposizioni della LDIP (art. 1 cpv. 2 LDIP). In questo settore la Convenzione dell'Aia determina in modo esaustivo le norme di conflitto e quindi non è necessaria una legge d'attuazione. In base al diritto internazionale la Convenzione dell'Aia entra in vigore dopo che è stata ratificata da almeno tre Paesi (art. 19 par. 1 Conv. Aia). Finora nessuno Stato l'ha ratificata.

Il presente disegno prevede di introdurre nella LDIP una disposizione secondo cui per determinare i diritti relativi ai titoli contabili e alla loro trasmissione fa stato la Convenzione. In virtù di tale disposizione la Convenzione diventa, fino alla sua entrata in vigore, un elemento del diritto interno svizzero. Successivamente tale disposizione assumerà unicamente il ruolo di rinvio dichiarativo al diritto internazionale vigente. Questa soluzione è stata adottata in considerazione dell'urgenza di attualizzare le norme di diritto internazionale privato nella custodia mediata di titoli.

Il suo vantaggio rispetto all'idea di elaborare norme valide solo transitoriamente consiste nel fatto che il legislatore viene interpellato una sola volta. Inoltre l'elaborazione di norme transitorie risulterebbe parecchio onerosa e finirebbe comunque per avvicinarsi notevolmente all'impostazione che caratterizza la Convenzione dell'Aia. Anche l'elaborazione di una soluzione autonoma a carattere durevole comporterebbe importanti oneri e condurrebbe inoltre a rinunciare alla ratifica della Convenzione e ai vantaggi derivanti dall'uniformazione delle norme giuridiche sul piano internazionale. La trasposizione integrale della Convenzione dell'Aia consente poi a chi opera nella pratica di far capo, per l'applicazione della Convenzione, ai lavori preparatori della Conferenza dell'Aia. Infine la via proposta garantisce una continuità nell'interpretazione del DIP nell'ambito della custodia mediata di titoli anche dopo l'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia.

2.2.1.5.2 Collocazione nella LDIP

Nella prospettiva che la Convenzione dell'Aia venga dapprima dichiarata applicabile e successivamente ratificata, sorge il problema della collocazione delle norme di conflitto della Convenzione dell'Aia all'interno della LDIP.

La LDIP non annovera norme di conflitto particolari nel settore della custodia mediata di titoli e quindi la scelta della norma di conflitto da applicare all'interno di questo settore viene effettuata distinguendo fra le problematiche attinenti ai diritti reali e quelle attinenti al diritto delle obbligazioni.¹⁷⁶ Il diritto svizzero considera contrattuali gli obblighi della banca nei confronti del cliente che le ha dato mandato di custodire i titoli o i diritti valori e in tale caso prevede quindi che si faccia capo al contratto (art. 116 segg. LDIP). Anche dopo l'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia le problematiche di questo genere saranno risolte facendo capo alla LDIP (cfr. art. 2 par. 3 Conv. Aia). Quando invece si tratta di determinare se una terza persona può far valere dei diritti nei confronti di un titolo, il diritto da applicare deve

¹⁷⁶ Per la concezione sviluppata dalla Svizzera sul diritto internazionale privato in materia di titoli contabili detenuti da un intermediario cfr. Girsberger/Guillaume 15 segg.; Zobl, 105 segg.; BK- Zobl, Syst. Teil, n. marg. 940 segg.

essere stabilito in base all'articolo 100 LDIP. Se una persona fa valere un diritto di pegno nei confronti del detentore di un titolo custodito da un intermediario, la pretesa deve essere giudicata in base all'articolo 105 LDIP (è però necessario che tale diritto possa essere qualificato come diritto di pegno e ciò può dare adito a problemi nel caso di istituti previsti dalla legislazione estera). In caso di trasmissione di diritti valori a scopo conservativo bisogna considerare anche la norma di conflitto relativa alle cessioni (art. 145 LDIP).

Quando però si tratta di titoli e diritti valori dematerializzati non si può stabilire con chiarezza quale norma di conflitto debba essere applicata per ogni singolo caso. Per ogni norma di conflitto applicata si ottengono risultati diversi. Tale situazione pregiudica la certezza del diritto nell'ambito delle transazioni di titoli e può quindi danneggiare l'attività finanziaria svizzera.¹⁷⁷

La trasposizione della Convenzione dell'Aia nel diritto svizzero mitiga tali aspetti problematici sostituendo in gran parte le attuali norme di conflitto della LDIP nel campo d'applicazione della Convenzione dell'Aia (però con alcune eccezioni, in particolare per la determinazione della natura giuridica dei diritti inerenti alla qualità di membro, che vengono stabiliti in base agli statuti sociali e non sono contemplati dalla Convenzione dell'Aia).

Il campo d'applicazione della Convenzione dell'Aia va chiaramente oltre le questioni connesse con il diritto contrattuale o in generale delle obbligazioni, ma non concerne solo problematiche connesse con i diritti reali. Addirittura, la Convenzione dell'Aia sostituisce varie norme di conflitto della LDIP all'interno dei singoli ambiti giuridici. Per tali motivi sembra giusto trattare la materia contenuta nella LDIP in modo tale da rispettarne la qualifica di diritto *sui generis*. Questa collocazione dovrà tener conto della qualifica di diritti assoluti attribuita dalla LTCo ai titoli contabili, ma non dovrà necessariamente essere coincidente, poiché alcuni istituti delle legislazioni estere sono pure contemplati dalle norme di conflitto svizzere, come il *securities entitlement* secondo l'articolo 8 UCC. Il sistema con cui è più probabile la riuscita di tale operazione è la creazione di un apposito capitolo nella LDIP. Dato che ciò non concerne pretese derivanti solo dal diritto delle obbligazioni ma piuttosto da diritti e obblighi che hanno effetto nei confronti di terzi, risulta opportuno un collocamento che attesti l'ampio campo d'applicazione della Convenzione dell'Aia. La posizione migliore è quindi subito dopo il capitolo sui diritti reali (capitolo 7, art. 97–108 LDIP), sotto forma di capitolo *7a* della LDIP.

Dato che la Convenzione dell'Aia sostituisce varie norme della LDIP, si è riflettuto sull'eventuale necessità di inserire una riserva nelle norme toccate in modo particolare, quindi soprattutto le disposizioni relative ai diritti di pegno (art. 105 LDIP) e alla proprietà (art. 100 LDIP). Si è però deciso di rinunciare a tale inserimento in considerazione del fatto che la Convenzione dell'Aia sostituisce anche altre norme di conflitto, come ad esempio gli articoli 116 segg. LDIP, nell'ambito del diritto contrattuale, l'articolo 155 LDIP nell'ambito del diritto societario (ad es. nell'atto di disposizione delle azioni il cui titolare non è iscritto nel libro delle azioni ai sensi dell'art. 685c CO) e l'articolo 145 LDIP relativo alle cessioni.¹⁷⁸

¹⁷⁷ Cfr. Girsberger/Guillaume, 40 seg.

¹⁷⁸ Cfr. Guillaume, 269.

Articolo 1 Principio

Oggetto della Convenzione dell'Aia è la determinazione dell'ordinamento giuridico applicabile ai diritti relativi alla custodia mediata di titoli, cioè ai diritti dei titolari di titoli contabili derivanti dall'accredito di titoli su un conto titoli (art. 1 par. 1 lett. f).

La nozione fondamentale «strumenti finanziari detenuti presso un intermediario» è stata volutamente definita in modo ampio. In base all'articolo 1 paragrafo 1 lettera a per strumenti finanziari si intendono le azioni, le obbligazioni, gli altri strumenti finanziari, le attività finanziarie e i diritti su tali strumenti finanziari. È quindi considerata intermediario ogni persona che nel quadro della sua attività professionale o di altra regolare attività gestisce conti titoli per altri o per conto proprio e agisce in tale qualità (art. 1 par. 1 lett. c). In linea di principio anche il depositario centrale di strumenti finanziari è considerato intermediario (art. 1 par. 4).

La Convenzione dell'Aia è applicabile esclusivamente alla custodia mediata di titoli. Le questioni giuridiche concernenti i titoli detenuti direttamente, al di fuori di tale custodia, non rientrano nel campo d'applicazione della Convenzione dell'Aia.

Articolo 2 Campo di applicazione materiale

Semplificando si può affermare che la Convenzione disciplina unicamente i diritti che, in base alla terminologia abituale, vengono qualificati come diritti reali. Se fra titolari di titoli contabili e intermediari o emittenti sussistono invece diritti e obblighi di natura puramente contrattuale, il diritto applicabile non viene determinato in base alla presente Convenzione (art. 2 par. 3 lett. a e c). Ciò vale anche per il rapporto contrattuale fra le parti all'atto di disposizione di titoli custoditi da intermediari (art. 2 par. 3 lett. b).

La lista positiva dell'articolo 2 paragrafo 1 della Convenzione dell'Aia definisce il campo d'applicazione materiale elencando sette ambiti di regolamentazione in cui il diritto applicabile si determina in base alla Convenzione dell'Aia:

- la Convenzione dell'Aia determina il diritto applicabile per stabilire la *natura giuridica* dei diritti derivanti dall'accredito di titoli su un conto titoli. Da un lato determinati ordinamenti giuridici, come l'attuale legislazione svizzera, non riconoscono a tale operazione un effetto giuridico autonomo. Negli ordinamenti giuridici più moderni tale operazione costituisce parte dell'atto di disposizione o rappresenta l'atto di disposizione completo. La Convenzione dell'Aia si applica inoltre per determinare *gli effetti espliciti da tali diritti nei confronti dell'intermediario e di terzi* (art. 2 par. 1 lett. a). Il diritto applicabile in base all'articolo 4 seg. stabilisce se le pretese di un titolare di un conto titoli derivanti da un accredito sul conto costituiscono un diritto reale nei confronti di un titolo, un diritto obbligatorio nei confronti dell'emittente, una pretesa di fornitura di natura obbligatoria nei confronti dell'intermediario oppure un diritto *sui generis* (ad esempio il *securities entitlement* previsto dall'articolo 8 UCC).
- La Convenzione dell'Aia precisa quale ordinamento giuridico deve essere applicato per determinare la natura giuridica dell'atto di disposizione di titoli custoditi da intermediari. In base a tale ordinamento si determinano anche

gli effetti giuridici che l'atto di disposizione comporta per l'intermediario e i terzi (art. 2 par. 1 lett. b). L'ordinamento giuridico stabilito in base all'articolo 4 seg. disciplina in particolare i presupposti per la costituzione di un diritto sui titoli custoditi da intermediari, precisando ad esempio se deve sussistere un negozio causale valido oppure se si tratta di un acquisto derivato o originario. Nel caso di un modo di acquisto derivativo tale ordinamento giuridico determina se l'acquisto deriva dall'alienante oppure da un intermediario. Infine rientra sotto il paragrafo 1 lettera b anche il caso dell'acquisto da persone non autorizzate in virtù della buona fede.

- L'ordinamento giuridico stabilito in base all'articolo 4 seg. determina le condizioni necessarie affinché l'atto di disposizione di titoli custoditi da intermediari espliciti effetti nei confronti di terzi (art. 2 par. 1 lett. c). In base a tale ordinamento giuridico si può stabilire se a tale scopo sia necessaria una registrazione in un conto titoli, un assegno di possesso da parte del disponente oppure un'altra azione (ad esempio la costituzione di *control* ai sensi dei paragrafi 8–106 UCC). In questo ambito la Convenzione dell'Aia utilizza il termine anglosassone *perfection*. La Common Law stabilisce presupposti diversi per la costituzione di un diritto di garanzia inter partes (il cosiddetto *attachment*) e per l'effetto di tale diritto di garanzia nei confronti di terzi (la cosiddetta *perfection*). Questo ordinamento giuridico determina anche la graduatoria fra i vari diritti che esplicano effetti nei confronti di terzi (art. 2 par. 1 lett. d). In questo ambito si tratta di stabilire una graduatoria sia fra i diversi creditori che beneficiano di tale garanzia, sia fra questi e gli altri creditori.
- L'ordinamento determinato in base all'articolo 4 seg. consente di stabilire se un *terzo* possa far valere nei confronti di un intermediario i propri diritti sui titoli custoditi da intermediari (art. 2 par. 1 lett. e). Questa regolamentazione determina anche l'ammissibilità di un cosiddetto *upper-tier attachment*.¹⁷⁹
- L'ordinamento determinato in base all'articolo 4 seg. consente di stabilire le condizioni di realizzazione dei titoli custoditi da intermediari (art. 2 par. 1 lett. f) e in particolare se e a quali condizioni la realizzazione può avvenire mediante contratto di conto titoli diretto.
- Infine l'ordinamento giuridico determinato in base alla Convenzione dell'Aia stabilisce in che misura l'esercizio della facoltà di disporre di un diritto su titoli custoditi da intermediari concerna anche i frutti e i surrogati, *com-presi i contanti* (art. 2 par. 1 lett. g).

In base all'articolo 2 paragrafo 2 la Convenzione dell'Aia consente di determinare il diritto applicabile anche quando i diritti derivanti dall'accredito sul conto titoli sono di natura contrattuale. Per questo motivo la Convenzione stabilisce anche quale ordinamento si applica all'atto di disposizione di diritti valori ai sensi dell'articolo 2 lettera a LBVM, anche se il diritto svizzero attribuisce loro unicamente il carattere di diritti di credito.

In linea di principio le disposizioni generali contenute nell'articolo 2 paragrafo 3 non modificano tale situazione. Esse esprimono una delle caratteristiche della Convenzione dell'Aia, cioè di essere stata di per sé concepita per la determinazione di diritti che tradizionalmente erano o sono di natura reale. Queste disposizioni però,

¹⁷⁹ Cfr. n. 2.1.5.2.2

per l'appunto, non intendono limitare l'applicazione della Convenzione ai diritti che nell'ordinamento da applicare sono di natura reale.¹⁸⁰ Al contrario, negli ordinamenti moderni le concezioni fondate in senso classico sui diritti reali sono quantitativamente limitate.

Articoli 3 e 9 Carattere internazionale e campo d'applicazione territoriale

Secondo l'articolo 3 la Convenzione dell'Aia si applica a tutte le situazioni che comportano connessioni fra diversi Stati. Una connessione con l'estero è ad esempio data quando nell'ambito di una catena di custodia un intermediario è domiciliato all'estero, oppure gestisce il conto titoli dall'estero oppure ancora quando a un intermediario viene accreditato un titolo che rappresenta diritti nei confronti di un emittente estero. La scelta del diritto applicabile effettuata in base all'articolo 4 paragrafo 1 costituisce una situazione a carattere internazionale indipendentemente dal fatto che venga adempito il requisito relativo all'ufficio qualificato.

La Convenzione dell'Aia determina il diritto applicabile nell'ambito del suo campo di applicazione anche quando l'ordinamento stabilito in base all'articolo 4 segg. è quello di uno Stato contraente (art. 9). Per gli Stati contraenti si tratta quindi di una legge uniforme applicabile *erga omnes*.

2.2.2.1 Determinazione del diritto applicabile

L'elemento centrale della Convenzione dell'Aia è costituito dalle norme di conflitto contenute negli articoli 4 e 5, che stabiliscono in base a quale ordinamento giuridico devono essere giudicate le questioni elencate nell'articolo 2. L'articolo 4 stabilisce una regola per il criterio di collegamento principale che si fonda su una scelta limitata del diritto applicabile. L'articolo 5 determina il diritto applicabile in base a criteri oggettivi, sempre che non siano adempite le condizioni per l'applicazione dell'articolo 4.

Articolo 4 Criterio di collegamento principale

Principio

In base all'articolo 4 paragrafo 1 la natura giuridica, la costituzione e l'estinzione dei diritti relativi ai titoli custoditi da intermediari si determina in base all'ordinamento giuridico scelto dalle parti (titolare del conto e intermediario). Le parti non beneficino però di una libertà completa poiché il campo di applicazione della Convenzione dell'Aia si estende a dei diritti *erga omnes*. La validità della scelta è condizionata dall'adempimento del requisito relativo all'ufficio qualificato (art. 4 par. 1, secondo per.) in base a cui l'intermediario di pertinenza deve disporre al momento della conclusione del contratto di conto titoli di un ufficio nello Stato indicato (cfr. art. 1 par. 1 lett. j), che adempie i requisiti previsti dall'articolo 4 paragrafo 1. Tale ufficio deve esercitare, da solo o con altri uffici dell'intermediario di pertinenza o altre persone che agiscono per tale intermediario, una gestione di conti titoli a titolo professionale o abituale (cfr. art. 4 par. 1 lett. a (i) – (iii)) oppure essere identificato tramite identificazione specifica come ufficio che esercita la gestione di conti titoli

¹⁸⁰ Cfr. Goode/Kanda/Kreuzer, 2–33.

in tale Stato (art. 4 par. 1 lett. b).¹⁸¹ Condizione necessaria ma non sufficiente è che l'intermediario di pertinenza disponga di una sede o di una succursale nello Stato scelto dalle parti.¹⁸² L'ufficio deve inoltre essere qualificato ai sensi dell'articolo 4 paragrafo 1: oltre alla presenza dell'intermediario di pertinenza è quindi necessario, in base all'articolo 4 paragrafo 1 lettere a e b, che l'ufficio eserciti determinate attività oppure che queste attività vengano svolte in qualsiasi luogo da altre persone, ad esempio da una succursale o una società affiliata dell'intermediario di pertinenza. In ogni caso l'ufficio non è considerato qualificato se svolge unicamente attività limitate come l'elaborazione di dati in forma elettronica o l'esercizio di un call center (cfr. elenco dell'art. 4 par. 2). Il conto interessato non deve essere connesso in altri modi con l'ufficio dello Stato che ha emanato l'ordinamento giuridico scelto dalle parti. Le parti di un contratto di conto titoli possono quindi decidere ad esempio l'applicabilità del diritto svizzero anche quando il conto viene gestito da un ufficio situato all'estero.

Determinazione dell'intermediario di pertinenza

I sistemi di custodia di titoli per mezzo di intermediari sono di regola caratterizzati da numerosi livelli. In generale, quindi, la trasmissione di titoli comporta una serie di registrazioni effettuate su vari livelli della piramide della custodia.¹⁸³ In base alla Convenzione dell'Aia il diritto applicabile deve in linea di principio essere determinato in modo specifico per ogni livello della piramide.

Articolo 5 Criteri di collegamento sussidiari

Se le parti di un contratto di conto titoli non hanno scelto il diritto applicabile conformemente all'articolo 4, il diritto applicabile deve essere determinato in base all'articolo 5, che stabilisce una serie di criteri di collegamento a cascata fondata su diversi fattori relativamente oggettivati. Nella pratica l'articolo 5 sarà applicato solo in casi eccezionali.

L'articolo 5 paragrafo 1 determina in primo luogo un rinvio all'ordinamento giuridico dello Stato in cui è registrato l'ufficio tramite cui è stato concluso il contratto di conto titoli (nella Convenzione detto «accordo sul conto»). Il contratto di conto titoli deve essere concluso in forma scritta e deve contenere «espressamente e senza ambiguità» una dichiarazione con cui l'intermediario di pertinenza conferma di averlo concluso proprio per il tramite di tale ufficio. L'applicazione del paragrafo 1 presuppone inoltre che tale ufficio adempia le condizioni poste dall'articolo 4 paragrafo 1, secondo periodo e quindi che eserciti un'attività di gestione di conti titoli oppure fornisca prestazioni connesse con tale attività.

Se il contratto di conto titoli non contempla una dichiarazione conforme alle condizioni precisate nel paragrafo 1, il diritto applicabile si determina in conformità all'articolo 5 capoverso 2 in base al luogo di incorporazione dell'intermediario di pertinenza al momento della conclusione del contratto scritto o, in mancanza di un contratto scritto, al momento dell'apertura del conto titoli. Se anche in tal modo non si può stabilire il diritto applicabile, ad esempio poiché non esiste un'effettiva incor-

¹⁸¹ Goode/Kanda/Kreuzer, 4-22 e 1-25.

¹⁸² Secondo il rapporto di accompagnamento, una filiale o un'altra impresa del gruppo cui appartiene l'intermediario di pertinenza non costituiscono un ufficio: Goode/Kanda/Kreuzer, 1-25.

¹⁸³ Cfr. n. 1.1.1

porazione, l'articolo 5 paragrafo 3 prevede come ultima possibilità un rinvio all'ordinamento giuridico del luogo in cui si trova la sede principale dell'intermediario di pertinenza.

Articolo 6 Lista negativa dei criteri di collegamento da non considerare

A scopo di ulteriore chiarificazione l'articolo 6 elenca una serie di caratteristiche che non possono essere utilizzate quali criteri di collegamento, come: il luogo di incorporazione o in cui l'emittente ha la propria sede o sede sociale, il luogo in cui sono situati i certificati che rappresentano i titoli, il luogo in cui viene tenuto un registro degli azionisti e il luogo in cui è situato qualunque intermediario diverso dall'intermediario di pertinenza. La lista ha carattere unicamente dichiarativo. Il fatto che questi aspetti non possono essere considerati nella determinazione dei criteri di collegamento può già essere dedotto mediante interpretazione *e contrario* degli articoli 4 e 5.

Articolo 7 Cambiamento della legge applicabile

In linea di principio le parti possono in ogni momento convenire l'applicazione di un altro ordinamento giuridico. In tal caso i diritti di cui all'articolo 2 capoverso 1 devono essere giudicati in base al nuovo ordinamento. Si tratta di un cosiddetto cambiamento di statuto (art. 7 par. 3), che può essere però fatto valere solo in modo limitato nei confronti di terzi che non vi abbiano acconsentito (art. 7 par. 4 frase introduttiva). In particolare, in virtù dell'articolo 7 paragrafo 4, l'ordinamento giuridico scelto in precedenza continua ad essere decisivo per:

- determinare i dritti relativi alla custodia mediata di titoli costituiti prima del cambiamento e ad ogni atto di disposizione di tali titoli che abbia esplicato effetti nei confronti di terzi prima del cambiamento (art. 7 par. 4 lett. a);
- determinare la natura giuridica e gli effetti di un diritto costituito prima del cambiamento nei confronti del relativo intermediario e delle parti di un atto di disposizione dei titoli effettuato prima del cambiamento (art. 7 par. 4 lett. b i);
- determinare la natura giuridica e gli effetti di un diritto costituito prima del cambiamento nei confronti di una persona che dopo il cambiamento procede ad un pignoramento o a un sequestro dei titoli (art. 7 par. 4 lett. b ii);
- giudicare infine le pretese di natura reale da parte di terzi in una procedura d'insolvenza avviata anche dopo il cambiamento (art. 7 par. 4 lett. b iii);
- inoltre il prolungamento della validità dell'ordinamento precedente si interrompe quando terze persone acquisiscono diritti su titoli custoditi da intermediari e tali diritti entrano in collisione con quelli acquisiti in virtù dell'ordinamento designato in precedenza.

Quindi la Convenzione dell'Aia non tutela in ogni caso le pretese acquisite in base all'ordinamento precedente nei confronti di una perdita o di una limitazione derivante dal cambiamento. Adottando un'impostazione certamente non esente da problemi, la Conferenza dell'Aia ha deciso questa limitazione dei diritti già costituiti allo scopo di tutelare le relazioni giuridiche. Spesso le persone che acquisiscono un titolo in base al nuovo ordinamento non hanno praticamente la possibilità di accertare se in precedenza fosse applicabile un altro ordinamento giuridico in base al quale potreb-

bero essere stati costituiti dei diritti reali. Un pignorante può invece evitare che il cambiamento di ordinamento pregiudichi i propri diritti facendo trasferire i titoli gravati da pegno su un conto apposito, oppure può escludere mediante accordo con l'intermediario la possibilità di convenire successivamente con i titolari del conto un cambiamento dell'ordinamento applicabile. Naturalmente il pignorante può anche cercare di salvaguardare anche nel nuovo ordinamento gli effetti nei confronti di terzi dei diritti su titoli custoditi da intermediari costituiti in base all'ordinamento precedente. A tale scopo dovrà seguire la procedura prevista dal nuovo ordinamento.

L'articolo 7 non risponde agli interrogativi posti dalla modifica delle condizioni relative ai criteri di collegamento sussidiari contemplate dall'articolo 5 paragrafi 2 e 3 oppure dalla rimozione, dopo la scelta del diritto applicabile, dell'ufficio necessario in base all'articolo 4 paragrafo 1, secondo periodo. Queste situazioni non comportano un cambiamento del diritto applicabile, poiché le condizioni previste dall'articolo 4 paragrafo 1, secondo periodo e articolo 5 paragrafi 2 e 3 devono essere adempite solo al momento della conclusione del contratto di conto titoli o, in mancanza di tale contratto, al momento dell'apertura del conto titoli. La chiusura di un ufficio non comporta quindi effetti su una precedente scelta del diritto applicabile operata validamente. Al contrario, la modifica dell'ordinamento applicabile presuppone, in base all'articolo 7, che al momento di concludere la clausola relativa al nuovo diritto applicabile siano adempite le condizioni oggettive previste dall'articolo 4 paragrafo 1, secondo periodo. In caso contrario la clausola relativa al nuovo diritto applicabile non è valida e si applica quindi la clausola precedente oppure, in mancanza di tale clausola, il criterio di collegamento previsto dall'articolo 5 paragrafo 2 o 3.

Articolo 8 Insolvenza

L'articolo 8 della Convenzione dell'Aia disciplina il rapporto tra lo statuto dei titoli stabilito in base alla Convenzione e il diritto applicabile in caso di insolvenza (*lex fori concursus*). L'articolo 8 paragrafo 1 garantisce che i diritti validamente costituiti prima dell'apertura di una procedura d'insolvenza, in conformità all'ordinamento giuridico stabilito in base all'articolo 4 seg., vengano riconosciuti nell'ambito della procedura di insolvenza. La *lex fori concursus* non può quindi subordinare la costituzione di tali diritti all'adempimento di ulteriori condizioni oppure modificare la graduatoria di tali diritti fra i vari creditori.

Il diritto applicabile in materia di insolvenza viene stabilito in base alla *lex fori concursus* e non fondandosi sulla Convenzione dell'Aia (art. 8 par. 2). In base a questa norma tale regola si estende anche al rango delle categorie di crediti, all'azione pauliana e alla possibilità, dal punto di vista procedurale, di far valere determinate pretese dopo l'apertura di una procedura d'insolvenza. Con l'espressione «rango delle categorie di crediti» s'intende dire che la graduatoria dei vari beneficiari di una garanzia deve essere valutata secondo l'ordinamento giuridico stabilito in base all'articolo 4 f, mentre la graduatoria dei creditori del garante deve essere stabilita in base alla *lex fori concursus*.

Articolo 10 Esclusione del rinvio

L'articolo 10 precisa che l'articolo 4 seg. rinviano alla legislazione sui diritti reali e non al diritto internazionale privato del relativo Stato (il cosiddetto rinvio alla norma materiale). Per gli Stati a più unità valgono alcune limitate eccezioni. Se le norme di

collisione interlocale di una unità territoriale rinviano al diritto di un'altra unità, tale ulteriore rinvio deve essere considerato, nella valutazione delle questioni menzionate dall'articolo 12 paragrafo 2 lettera b e paragrafo 3, alle condizioni stabilite da queste norme.

Articolo 11 Ordine pubblico e norme di applicazione necessaria

Come nel caso di altre convenzioni dell'Aia, la presente convenzione contempla anche una riserva relativa all'ordine pubblico. L'applicazione dell'ordinamento giuridico stabilito in base all'articolo 4 seg. può comunque essere oggetto di un rifiuto solo in caso di incompatibilità *manifesta* con l'ordine pubblico del *foro* (art. 11 par. 1). In tale modo si intende rafforzare la certezza giuridica, particolarmente importante nell'ambito di una legislazione relativa al mercato dei capitali. Si possono inoltre considerare disposizioni vincolanti sul piano internazionale, limitandosi però a quelle del foro (art. 11 par. 2). L'articolo 11 paragrafo 3 esclude inoltre sia l'applicazione della riserva in materia di ordine pubblico che l'applicazione di disposizioni internazionali a carattere vincolante del foro quando si tratta di valutare l'adempimento delle condizioni previste per gli effetti nei confronti di terzi e la graduatoria.

Articoli 15 e 16 Disposizioni transitorie

Gli articoli 15 e 16 contengono disposizioni transitorie che prevedono l'applicazione della Convenzione dell'Aia anche nei confronti dei diritti costituiti o degli atti di disposizione intervenuti prima dell'entrata in vigore della Convenzione medesima. L'impostazione di queste disposizioni transitorie parte dall'idea che le norme di conflitto attualmente in vigore in molti Stati non consentono più di stabilire in modo affidabile quale ordinamento giuridico debba essere applicato nei confronti degli atti di disposizione di titoli custoditi tramite intermediari.¹⁸⁴ La Convenzione dell'Aia invece ristabilisce un'ampia certezza giuridica e quindi sussiste un interesse ad applicarla nel modo più esteso possibile.

Perciò l'articolo 15 prevede che la priorità o l'estinzione di un diritto sui titoli custoditi tramite intermediario costituito prima dell'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia nei confronti di un diritto concorrente costituito dopo la sua entrata in vigore venga decisa in base all'ordinamento giuridico stabilito conformemente all'articolo 4 seg.

Inoltre l'articolo 16 paragrafo 1 precisa che anche le clausole relative all'ordinamento giuridico applicabile e i contratti di conto titoli conclusi prima dell'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia possono essere utilizzati come criteri di collegamento ai sensi dell'articolo 4 seg. In assenza tali agevolazioni, nella prospettiva di un'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia, le parti dovrebbero impegnarsi a completare i contratti di conto titoli già esistenti.

L'articolo 16 paragrafi 3 e 4 contempla diverse regole di applicazione e di interpretazione che mirano a facilitare il più possibile l'applicazione dell'articolo 4 paragrafo 1 agli accordi conclusi in base al diritto anteriore (art. 16 par. 2). Per gli accordi conclusi prima dell'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia l'articolo 16 prevede una distinzione in quattro categorie:

¹⁸⁴ Cfr. n. 1.2.7.2

- Una clausola del contratto di conto titoli relativa al diritto applicabile fa espressamente riferimento alla Convenzione dell’Aia: in tal caso il diritto applicabile è determinato direttamente in base all’articolo 4 seg. (art. 16 par. 2).
- Il contratto di conto titoli contempla in modo esplicito una disposizione in base a cui un determinato ordinamento giuridico si applica a singole problematiche disciplinate nell’articolo 2 capoverso 1 (ad esempio una clausola relativa al diritto applicabile ai sensi dell’art. 105 cpv. 1 LDIP se la parte del contratto di conto titoli e quella del contratto di garanzia coincidono). Una clausola di questo genere comporta l’applicazione di tale ordinamento giuridico a tutte le questioni toccate dall’articolo 2 paragrafo 1 (art. 16 par. 3). È però necessario che al momento di concludere il contratto di conto titoli l’intermediario disponga di un ufficio nello Stato in questione.
- Nel contratto di conto titoli le parti hanno concordato che il conto sarà tenuto in un determinato Stato. Si applica quindi l’ordinamento giuridico di tale Stato (art. 16 par. 4). Bisogna inoltre tener conto del fatto che non è necessario un accordo esplicito sulla tenuta del conto in un determinato Stato: basta che ciò sia deducibile dall’insieme delle disposizioni contrattuali o dalle circostanze, una condizione che in pratica dovrebbe essere spesso adempita poiché gli accordi contengono regolarmente un indirizzo per la corrispondenza oppure disposizioni relative alla succursale competente per le relazioni con il cliente. Vale anche in questo caso la condizione secondo cui al momento di concludere il contratto di conto titoli l’intermediario doveva disporre di un ufficio in tale Stato.
- Se un contratto di conto titoli concluso in base al diritto precedente non comprende né un riferimento esplicito alla Convenzione dell’Aia né indizi sulla volontà delle parti, l’ordinamento applicabile è determinato in modo diretto applicando gli articoli 4 segg. In primo luogo si utilizzano indubbiamente i collegamenti oggettivi previsti dall’articolo 5.

L’articolo 16 paragrafi 2 e 3 prevede la possibilità di fare dichiarazioni in merito all’applicabilità dell’articolo 16. La Svizzera non prevede di ricorrere a tale opportunità.

2.2.2.2 Disposizioni finali

Gli articoli 17–24 contengono le disposizioni finali che accompagnano abitualmente le convenzioni della Conferenza dell’Aia. Il nuovo articolo 18 consente alle organizzazioni regionali di integrazione economica di essere ammesse in qualità di parte contrattuale. Tale disposizione è stata proposta dalla Comunità europea allo scopo di poter beneficiare della possibilità di aderire alla Convenzione dell’Aia.

2.2.3 Commento alle modifiche di legge proposte

2.2.3.1 La nozione di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (nuovo articolo 108a LDIP)

La Convenzione dell'Aia definisce la nozione centrale di «strumenti finanziari detenuti presso un intermediario» (in inglese: «securities held by an intermediary», in francese «titres intermédies», in tedesco «Intermediär-verwahrte Wertpapiere»), mentre la LDIP utilizza i termini «cose mobili», «crediti», «titoli» e «altri diritti» (cfr. art. 100, 105 e 145 LDIP). La LTCO utilizza la nozione di titoli contabili definendoli come diritti fungibili di credito o inerenti alla qualità di membro nei confronti dell'emittente, accreditati su un conto titoli e dei quali i titolari dei conti possono disporre secondo le disposizioni della legge. Il titolo contabile ha effetto nei confronti dell'ente di custodia e di qualsiasi terzo (art. 3 LTCO).

Per chiarire che il nuovo capitolo 7a della LDIP si riferisce ai titoli custoditi da intermediari ai sensi della Convenzione dell'Aia, il campo d'applicazione di tale capitolo deve essere precisato con rinvio alla Convenzione medesima. La Convenzione dell'Aia è applicabile a ogni titolo custodito da intermediari, indipendentemente dalla qualificazione attribuita dai singoli ordinamenti giuridici ai diritti derivanti dalla registrazione di titoli in un conto titoli.¹⁸⁵ Quindi la Convenzione dell'Aia opera con la nozione autonoma di strumento finanziario detenuto presso un intermediario. Nei confronti di questi titoli si applica il nuovo capitolo 7a LDIP e quindi, per stabilire il diritto applicabile, anche la Convenzione medesima. L'introduzione nella LDIP di una definizione di titoli custoditi da intermediari con un rinvio diretto alla Convenzione dell'Aia consente di tener conto del fatto che la nozione di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario utilizzata dal diritto privato internazionale è indipendente e potenzialmente più estesa di quella contenuta nel diritto materiale svizzero. La nozione di titoli contabili ai sensi della LTCO è quindi inclusa nel campo di applicazione della LDIP.

2.2.3.2 Diritto applicabile agli strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (nuovo art. 108c LDIP)

La Convenzione dell'Aia è *immediatamente applicabile (selfexecuting)* ed è quindi parte integrante del diritto interno senza che sia necessario emanare disposizioni di diritto internazionale privato per recepirla. Nella sua qualità di atto di unificazione del diritto nel settore del diritto privato internazionale, la Convenzione è applicabile *erga omnes* (art. 9 Conv. Aia). L'adeguamento della LDIP alla Convenzione dell'Aia può quindi essere attuato mediante una semplice disposizione che rinvia alla Convenzione medesima per le questioni che rientrano nel suo campo d'applicazione. Nel presente caso, però, il rinvio assume carattere costitutivo fino all'entrata in vigore della Convenzione dell'Aia. In altre parole, il rinvio integra le disposizioni della Convenzione dell'Aia nel diritto interno quale complemento della LDIP. Solo dopo l'entrata in vigore della Convenzione il rinvio avrà carattere puramente dichiarativo (art. 19 Conv. Aia).

¹⁸⁵ Goode/Kanda/Kreuzer, Int-24.

Il campo d'applicazione della Convenzione dell'Aia si limita agli aspetti relativi ai diritti reali presenti nelle transazioni di titoli. Tutti gli aspetti contrattuali rimangono esclusi dal campo di applicazione della Convenzione (art. 2 par. 3 Conv. Aia). Per gli obblighi a carattere puramente contrattuale o personale delle parti di un contratto di conto titoli il diritto applicabile si determina in base alle disposizioni del foro relative al diritto privato internazionale.¹⁸⁶

Gli aspetti contrattuali relativi al deposito, al trasferimento e alla costituzione in pegno di un titolo sottostanno nella maggior parte dei casi all'ordinamento giuridico scelto dalle parti (art. 116 LDIP). Di regola si tratta dell'ordinamento giuridico (in generale quello svizzero) stabilito dalle condizioni generali degli intermediari finanziari svizzeri. Le parti possono decidere di subordinare il loro rapporto giuridico all'ordinamento giuridico che disciplina gli aspetti relativi ai diritti reali oppure a un altro ordinamento. L'articolo 4 della Convenzione dell'Aia non prescrive in alcun modo che le parti debbano determinare un solo ordinamento giuridico nel contratto di conto titoli.¹⁸⁷ Nei rari casi in cui le parti non hanno stabilito quale ordinamento giuridico applicare alle loro relazioni giuridiche (oppure qualora la scelta non risulti valida oppure non abbia effetto nei confronti di una delle parti), si applica il diritto dello Stato con il quale il rapporto contrattuale è più strettamente connesso (art. 117 cpv. 1 LDIP). Per il deposito o il trasferimento di un titolo si tratta in linea di principio del diritto dello Stato in cui è situata la succursale dell'intermediario, mentre per la costituzione in pegno di un titolo è determinante il domicilio oppure il luogo di residenza abituale del creditore pignoratizio (art. 117 cpv. 2 e 3 LDIP).

Finora il Tribunale federale non ha ancora deciso se un investitore possa essere considerato alla stregua di un consumatore ai sensi dell'articolo 120 LDIP. In tal caso l'investitore infatti potrebbe, nell'ambito degli aspetti contrattuali delle sue relazioni con l'intermediario, invocare l'applicazione dell'ordinamento giuridico dello Stato in cui risiede abitualmente anche nel caso in cui il contratto di conto titoli dovesse contemplare una diversa scelta del diritto applicabile. Tale qualificazione dovrebbe dipendere soprattutto dal volume delle transazioni effettuate dall'investitore, che consente di accertare se svolge la sua attività a titolo professionale. L'articolo 120 LDIP non è applicabile alle questioni relative ai diritti reali e la sua applicazione può quindi già essere esclusa sin dall'inizio per gli aspetti relativi ai diritti reali del rapporto giuridico fra investitori e intermediari. Per tali diritti rimane determinante la Convenzione dell'Aia.

2.2.3.3 Competenze (nuovi art. 108b e 108d LDIP)

La Convenzione dell'Aia non disciplina le questioni relative alle competenze dirette e indirette. In questo ambito si applicano quindi le disposizioni di diritto privato internazionale emanate dallo Stato in cui è ubicato il foro.

In base all'articolo 5 LDIP, per quanto riguarda la competenza diretta, le parti possono scegliere un foro nell'ambito del contratto che sta alla base del loro rapporto giuridico. Nei rari casi in cui la scelta del foro non dovesse risultare valida oppure non avesse effetto nei confronti di una parte, si applicano i criteri di collegamento oggettivi previsti dalla LDIP.

¹⁸⁶ Goode/Kanda/Kreuzer, 2–33.

¹⁸⁷ Goode/Kanda/Kreuzer, 2–33.

Per eliminare gli aspetti di insicurezza relativi alla qualificazione dei titoli custoditi da un intermediario e per escludere i fori che si contrappongono allo spirito della Convenzione dell'Aia (e in particolare un eventuale foro nel luogo in cui è situato il titolo), è necessario inserire una disposizione speciale in merito alle competenze dei tribunali svizzeri. Qui si impone la scelta dei fori presso il luogo di domicilio e di residenza abituale del convenuto. Nel caso di cause relative agli obblighi derivanti dalla gestione di un stabile organizzazione del convenuto si impone il foro dello Stato in cui si trova tale organizzazione. Si tratta del foro determinato per le transazioni relative ai titoli detenuti da intermediari ed è anche il più adeguato poiché perfettamente corrispondente al rapporto fra l'investitore e il suo intermediario diretto. Ambedue le disposizioni relative alla competenza diretta concordano anche con le regole previste dalla Convenzione del 16 settembre 1988 concernente la competenza giurisdizionale e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale (RS 0.275.11; Convenzione di Lugano) che si applica quando il convenuto è domiciliato in uno Stato contraente (cfr. art. 2 e 5 n. 5 Convenzione di Lugano).

Le sentenze estere in merito ai diritti derivanti da atti concernenti titoli custoditi da intermediari devono essere riconosciute in Svizzera quando sono emanate da tribunali che adempiono i criteri relativi alla competenza diretta.

In particolare le sentenze estere devono essere riconosciute anche nel caso in cui le parti abbiano convenuto, mediante valida proroga di foro, di sottomettersi alle decisioni di un determinato tribunale. Il carattere determinante di una proroga di foro deriva, come già nell'ambito della competenza diretta, dalle disposizioni della parte generale della LDIP, nel presente caso dall'articolo 26 lettera b (come già detto, nel caso della competenza diretta si tratta dell'art. 5). Non è quindi necessario emanare una disposizione specifica valida per i titoli custoditi da intermediari.

Per le medesime considerazioni nel presente disegno si propone anche di stralciare l'articolo 108 capoverso 2 lettera c dell'attuale LDIP, che si applica nel settore dei diritti reali mobiliari. Infatti anche in questo ambito la competenza indiretta del foro concordato deriva già dall'articolo 26 lettera b LDIP, esattamente come la competenza diretta del foro può essere dedotta direttamente dall'articolo 5 LDIP. Nell'ambito della competenza diretta il foro concordato non è menzionato. Negli altri ambiti in cui la LDIP disciplina controversie di natura patrimoniale, non vi sono disposizioni relative né alla competenza indiretta né a quella diretta.

Nell'ambito del presente disegno, lo stralcio di questa disposizione appare adeguato soprattutto poiché il fatto di menzionare esplicitamente il foro convenuto nell'ambito dei diritti reali relativi alle cose mobili potrebbe portare alla conclusione che il foro pertinente, se non menzionato, perderebbe la propria validità nel capitolo relativo ai titoli custoditi da intermediari, in particolare tenendo presente che i titoli, a seconda del contesto, vengono considerati alla stregua di cose mobili.

3 Ripercussioni

3.1 Ripercussioni sulle finanze e sul personale

Il progetto non comporta ripercussioni sulle finanze o sul personale della Confederazione poiché disciplina unicamente questioni di diritto privato.

3.2 Ripercussioni sul sistema informatico

Il progetto non comporta ripercussioni sulla strategia informatica della Confederazione.

3.3 Ripercussioni sull'economia

3.3.1 Legge sui titoli contabili

La LTCO non è uno strumento di regolamentazione dei mercati finanziari in senso classico ma è piuttosto un atto legislativo nell'ambito del diritto privato che istituisce, sul piano del diritto civile, le condizioni quadro vigenti nel settore dell'amministrazione patrimoniale, un campo d'attività estremamente importante per il nostro Paese sotto il profilo economico. La legge si applica a un complesso di valori patrimoniali che corrispondono a un multiplo del prodotto interno lordo della Svizzera.¹⁸⁸

Per valutarne le ripercussioni sull'economia nazionale bisogna innanzitutto considerare che nel corso di tutto il processo di elaborazione ci si è attenuti al principio seguente: nei sistemi e nei processi collaudati si può intervenire unicamente in caso di assoluta necessità.¹⁸⁹ In tal modo si evitano costi inutili poiché i sistemi di custodia di titoli sono costituiti in gran parte da sistemi informatici complessi e quindi le modifiche di tali sistemi possono velocemente comportare importanti costi.

Con la regolamentazione chiara e trasparente proposta nell'ambito della custodia e dell'amministrazione di titoli, il progetto rappresenta inoltre un contributo alla certezza del diritto. Ciò consente quindi di ridurre i costi delle transazioni, ad esempio nell'ambito delle perizie giuridiche, e di ridurre al minimo i rischi di natura giuridica. Il progetto infine consente anche di intraprendere attività commerciali attualmente impossibili oppure costosissime da esercitare per motivi di natura istituzionale o giuridica.

3.3.2 Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari

La ratifica della Convenzione dell'Aia contribuisce a creare una piazza finanziaria sicura e moderna. La Convenzione elaborata con la partecipazione della Svizzera costituisce il tentativo più ampio di uniformazione del diritto internazionale privato nel settore della custodia mediata di titoli e disciplina la determinazione del diritto materiale applicabile al commercio di titoli transfrontaliero. In questo ambito tali cosiddette norme di conflitto assumono un'importanza decisiva data la quota particolarmente elevata di tali rapporti giuridici transfrontalieri e l'ampia incertezza giuridica che vige attualmente. La Convenzione dell'Aia contribuisce quindi a fare chiarezza, concede alle parti una facoltà limitata di scegliere l'ordinamento da applicare e garantisce un'applicazione uniforme delle norme giuridiche.

La ratifica della Convenzione dell'Aia contribuisce alla certezza del diritto grazie all'istituzione di una regolamentazione chiara e trasparente della custodia e del-

¹⁸⁸ Cfr. n. 1.1.1

¹⁸⁹ Cfr. rapporto del gruppo di lavoro tecnico (cfr. n. 1.4.1), n. 1.4.3.2.

l'amministrazione di titoli sul piano internazionale. In tal senso il presente progetto si inserisce negli sforzi promossi in questo periodo per rafforzare la piazza finanziaria svizzera e intensificare la crescita economica.

3.4 Programma di legislatura

Il progetto è annunciato nel rapporto del Consiglio federale del 25 febbraio 2004 sul programma di legislatura 2003–2007 (FF 2004 969, allegato 1, n. 1.2).

3.5 Relazione con il diritto europeo

Il progetto è impostato in modo da corrispondere agli standard minimi internazionali e in particolare europei.

3.6 Basi giuridiche

3.6.1 Costituzionalità

Il progetto si fonda sugli articoli 98 capoverso 1 e 122 capoverso 1 Cost.

Dato che il progetto non attribuisce più agli investitori lo statuto giuridico di (com)proprietari ma bensì quello di titolari di un diritto *sui generis*¹⁹⁰, si pone il problema della compatibilità con la garanzia della proprietà sancita dall'articolo 26 Cost., che mira a salvaguardare la proprietà quale istituto fondamentale dell'ordinamento giuridico svizzero (Institutsgarantie).¹⁹¹ Il legislatore è in linea di massima libero di fissare il contenuto concreto e l'estensione del diritto di proprietà, ma non può emanare norme che la sopprimono, la svuotano del suo significato oppure ne ledono l'essenza intangibile e in particolare deve salvaguardare i basilari diritti di godimento e di disporre che spettano al proprietario.¹⁹² Inoltre il legislatore deve elaborare un assetto della proprietà che rispetti le condizioni previste dall'articolo 36 Cost. per la limitazione dei diritti fondamentali.¹⁹³

La concezione fondata sui titoli contabili, che rappresenta il nocciolo del progetto, comporta unicamente alcune limitazioni dei diritti degli investitori che derivano dalla natura stessa dell'oggetto. Chi affida titoli in custodia a un ente apposito deve necessariamente fare affidamento sulla collaborazione di quest'ultimo nel caso in cui voglia trasferire il titolo oppure intenda far valere i diritti che ne derivano. Si tratta di limitazioni già presenti in modo simile o analogo nell'attuale legislazione. La LTCO però, al contrario delle norme attualmente vigenti, disciplina in modo chiaro e ordinato i rapporti giuridici su cui si fondano le catene di custodia e tutela

¹⁹⁰ Cfr. n. 2.1.1.1

¹⁹¹ Cfr. messaggio del Consiglio federale del 20 novembre 1996 concernente la revisione della Costituzione federale, FF 1997 I 161 segg.

¹⁹² Cfr. DTF 99 Ia 37; 03 Ia 418 seg.; 105 Ia 336; 113 Ia 126; oppure Müller, St. Galler Kommentar, art. 22^{ter} Cost., n. marg. 1, 12 segg.; Vallender, St. Galler Kommentar, art. 26 Cost., n. marg. 12 seg., 29 seg.

¹⁹³ Cfr. Müller, St. Galler Kommentar, art. 22^{ter} Cost., n. marg. 22 segg.; Vallender, St. Galler Kommentar, art. 26 Cost., n. marg. 35 segg.

gli investitori con maggiore efficacia di fronte ai rischi connessi con la custodia mediata di titoli (cfr. in particolare l'art. 19 cpv. 1 LTCo). Infine il presente disegno offre agli investitori e agli emittenti la possibilità di custodire i titoli senza ricorrere agli intermediari. In tal caso la LTCo non si applica.¹⁹⁴ Complessivamente si può quindi affermare che il presente disegno rispetta senza alcun dubbio i limiti posti al legislatore dal principio di garanzia della proprietà.

3.6.2 Delega di competenze legislative

L'articolo 8 LOF disciplina una delega di competenze (cfr. n. 2.1.10).

¹⁹⁴ Cfr. art. 2 cpv. 1 e 8 LTCo.

Bibliografia

- Affress Lars/Wallin-Norman Karin, Direct or Indirect Holdings – a Nordic Perspective, *Uniform Law Review* X (2005), 277 segg.
- Bernasconi Christophe, Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, L'Aia, novembre 2000
- Bertschinger Urs, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht (Art. 16 und 37b LBCR), *AJP* 1995, 426 segg.
- Betschart Sébastien, Virement en chaîne et assignation bancaire, *Zurigo* 2000
- Bloch Pascale/de Vauplane Hubert, Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye du 13 décembre 2002, *Journal du droit international (Clunet)* 2005, 3 segg.
- Bodmer Daniel/Kleiner Beat/Lutz Benno, Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Stand: 14. Lieferung 2003
- Böckli Peter, *Schweizer Aktienrecht*, 3^a ed., *Zurigo* 2004
- Boemle Max/Gsell Max, Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, *Zurigo* 2002
- Brunner Christoph, Wertrechte – nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, *Berna* 1996
- Deguée Jean-Pierre/Devos Diego, La loi applicable aux titres intermédiés: l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002, *Revue de droit commercial belge* 2006, 5 segg.
- de Vauplane Hubert (ed.), 20 ans de dématérialisation des titres en France, Bilan et perspectives nationale et internationales, *Parigi* 2005
- Druey Jean Nicolas, Die Entmaterialisierung des Wertpapiers, Einige rechtsvergleichende Hinweise, *SAG* 59 (1987), 65 seg.
- Ehrenzeller Bernhard/Mastronardi Philippe/Schweizer Rainer J./Vallender Klaus A. (ed.), *Die schweizerische Bundesverfassung, Kommentar*, *Zurigo* 2002 (cit. Bearbeiter/in, St. Galler Kommentar, art. ... Cost., n. marg. ...)
- Eigenmann Antoine, Projet de loi sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés, aspects choisis, *SZW* 2006, 104 segg.
- Einsele Dorothee, Das Haager Übereinkommen über das auf bestimmte Rechte im Zusammenhang mit zwischenverwahrten Wertpapieren anzuwendende Recht, *WM* 2003, 2349 segg.
- Foëx Bénédict, Transfert et engagement des valeurs mobilières «intermédiées» en droit suisse, in: Luc Thévenoz/Christian Bovet (ed.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, *Zurigo* 2004, 55 segg.
- Forstmoser Peter, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über die börsenmässige Behandlung von Globalurkunden, 2 ottobre 1986
- Forstmoser Peter/Lörtscher Thomas, Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck, *SAG* 59 (1987), 50 segg.

- Forstmoster Peter/Meier-Hayoz Arthur/Nobel Peter, Schweizerisches Aktienrecht, Berna 1996
- Foyer Jean, La dématérialisation des valeurs mobilières en France, in: Bernard Dutoit/Josef Hofstetter/Paul Piotet, Mélanges Guy Flattet, Losanna 1985, 21 segg.
- Giovanoli Mario, Bargeld – Buchgeld – Zentralbankgeld: Einheit oder Vielfalt im Geldbegriff?, in: Banken und Bankenrecht im Wandel, Festschrift für Beat Kleiner, Zurigo 1993, 87 segg.
- Girsberger Daniel/Heini Anton/Keller Max/Jren Kostkiewicz Jolanta/Siehr Kurt/Vischer Frank, Volken Paul (ed.), Zürcher Kommentar zum IPRG, 2^a ed., Zurigo 2004 (cit. IPRG-Kommentar Zürich Bearbeiter/in, art. ..., n. marg. ...)
- Girsberger Daniel/Guillaume Florence, Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droit-valeurs détenues dans un système de dépôt collectif, in: Luc Thévenoz/Christian Bovet (ed.), Journée 2003 de droit bancaire et financier, vol. 10, Zurigo 2004, 15 segg.
- Goode Roy/Kanda Hideki/Kreuzer Karl, Convention de La Haye sur les titres, Rapport explicatif, L'Aia 2005
- Guillaume Florence, Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé, Revue européenne de droit bancaire et financier – Euredia, 2005/3, 247 segg.
- Haab Robert/Simonius August/Scherrer Werner/Zobl Dieter, Zürcher Kommentar, Band IV, Das Sachenrecht, 1. Abteilung: Das Eigentum (Art. 661–729 ZGB), 2^a ed., Zurigo 1977 (cit. ZK-Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, art. ... CCS, n. marg. ...)
- Haubold Jens, PRIMA-Kollisionsregel mit materiellrechtlichem Kern, RIW 2005, 656 segg.
- Hess Martin, Rechtliche Aspekte der Banküberweisung unter besonderer Berücksichtigung des Interbankzahlungsverkehrsystems Swiss Interbank Clearing (SIC), SZW 1991, 101 segg.
- Honsell Heinrich/Schnyder Anton K./Vogt Nedim Peter (ed.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Internationales Privatrecht, Basilea 1996 (cit. BSK IPRG-Bearbeiter/in, art. ..., n. marg. ...)
- Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Geiser Thomas (ed.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch II, Art. 457–977 ZBG/Art. 1–61 SchlT ZGB, 2^a ed., Basilea/Ginevra/Monaco di Baviera 2003 (cit. BSK ZGB II-Bearbeiter/in, art. ..., n. marg. ...)
- Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (ed.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OG, 2^a ed., Basilea/Ginevra/Monaco di Baviera 2002 (cit. BSK OR II-Bearbeiter/in, art. ..., n. marg. ...)
- Huber Felix M./Hodel Peter/Staub Gierow Christopher, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Zurigo 2004
- Kanda Hideki, Legal Rules in Indirectly Held Investment Securities: The Japanese Situation, Common Problems, and the Unidroit Approach, Uniform Law Review X (2005), 271 segg.

- Kleiner Beat, Zäher Abschied vom Wertpapier im Effektenbereich, SZW 1995, 290 segg.
- Liver Peter, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System, 19 luglio 1963 (cit. Parere giuridico 1963)
- Liver Peter, Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System, 15 luglio 1969 (cit. Parere giuridico complementare 1969)
- Meier-Hayoz Arthur, Abschied vom Wertpapier?, ZBJV 122 (1986), 385 segg.
- Meier-Hayoz Arthur, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band IV: Sachenrecht, 1. Abteilung: Das Eigentum, 1. Teilband: Systematischer Teil, Allgemeine Bestimmungen, Art. 641–654 ZGB (cit. BK-Meier-Hayoz, Syst. Teil, n. marg. ...)
- Meier-Hayoz Arthur/von der Crone Hans Caspar, Wertpapierrecht, 2^a ed., Berna 2000
- Mooney Charles W., Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries, 12 Cardozo L. Rev. (1990), 315 segg.
- Nobel Peter, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2^a ed., Berna 2004
- Patry Robert, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Begebung von globalurkundlich verbrieften Anleihen (Globalurkunden), 2 aprile 1985 (cit. Parere giuridico aprile 1985)
- Patry Robert, Ergänzungsgutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung zur Frage der Globalurkunden (cit. Parere giuridico complementare agosto 1985)
- Potok Richard (ed.), Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws, 2002
- Rickenbacher Robert, Globalurkunden und Bucheffekten im schweizerischen Recht, diss. Zurigo 1981
- Schefold Dietrich, Grenzüberschreitende Wertpapierübertragungen und Internationales Privatrecht, IPRax 2000, 470
- St. Galler Kommentar: vedi Ehrenzeller et al.
- Thévenoz Luc, Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés: un saut épistémologique, in: Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts – Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Berna 2005, 681 segg.
- von der Crone Hans Caspar, Rechtliche Aspekte der direkten Zahlung mit elektronischer Überweisung (EFTPOS), diss. Zurigo 1988
- von der Crone Hans Caspar/Kessler Franz J./Gersbach Andreas, Der Entwurf zu einem schweizerischen Wertpapierverwahrungsgesetz (WVG), in: Peter Nobel (ed.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, vol. 11 2002/2003, Berna 2004, 135 segg.
- Watter Rolf/Vogt Nedim Peter/Bauer Thomas/Winzeler Christoph, Basler Kommentar, Bankengesetz, Basilea 2005 (cit. BSK BankG-Bearbeiter, art. ..., n. marg. ...)

Zobl Dieter, Berner Kommentar, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band IV: Das Sachenrecht, 2. Abteilung: Die beschränkten dinglichen Rechte, 5. Teilband: Das Fahrnispfand, 1.Unterteilband: Systematischer Teil und Art. 884–887 ZGB, Berna 1982 (cit. BK-Zobl, Syst. Teil, n. marg. ...)

Zobl Dieter, Internationale Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren, SZW 2001, 105 segg.

Zobl Dieter/Lambert Claude, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, SZW 1991, 117 segg.

Indice dei materiali

Piano d'azione dell'11 maggio 1999 per la costituzione di un mercato unificato delle prestazioni finanziarie , cfr. http://europa.eu.int/comm/internal_market/de/finances/general/action.htm (cit. Piano d'azione 1999)

Canadian Securities Administrators' Uniform Securities Transfer Act Task Force, Proposal for a modernized uniform law in Canada governing the holding, transfer and pledging of securities, Consultation paper, o. O., 1° agosto 2003 (cit. Canadian Task Force Consultation Paper)

Canadian Securities Administrators' Uniform Securities Transfer Act Task Force, Proposals for a Uniform Securities Transfer Act, o. O., 1° agosto 2003; http://www.ulcc.ca/en/poam2/Proposed_USTA_EN.pdf (cit. Canadian Task Force Proposals)

Committee on Payment and Settlement Systems/Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Recommendations for securities settlement systems, novembre 2001, raccomandazione 6; cfr. www.bis.org oppure www.iosco.org (cit. Committee on Payment and Settlement Systems)

Committee on the Global Financial System, Collateral in wholesale financial markets: recent trends, risk management and market dynamics, Basilea 2001 (cit. Committee on the Global Financial System)

Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, Bruxelles, novembre 2001 (cit. Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements)

Financial Markets Law Committee, Property Interests in Investment Securities, Analysis of the need for and nature of legislation relating to property interests in indirectly held investment securities, with a statement of principles for an investment securities statute, luglio 2004 (cit. Financial Markets Law Committee, Investment Securities)

Group of Thirty, Global Clearing and Settlement, A Plan of Action, Washington 2003 (cit. Group of Thirty)

Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Bruxelles, aprile 2003

Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO)/Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), Securities Lending Transactions: Market Development and Implications, Basilea 1999 (cit. Technical Committee)

Unidroit Study Group, Draft convention on substantive rules regarding securities held with an intermediary, Unidroit 2003 – Study LXXVIII – Doc 13 (cit. Unidroit Draft convention 2004)

Unidroit Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities, Position Paper, Roma, agosto 2003, 10 und Fn. 11: <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/studygroup/positionpaper-2003-08.pdf> (cit. Unidroit Position Paper)

Unidroit-Übereinkommensentwurf, Unidroit 2006 – Study LXXVIII – Doc. 42 (Preliminary draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities, as adopted by the Committee of Experts at its second session, held in Rome, 06-14 March 2006; cit. Avamprogetto di convenzione Unidroit)