

## DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori ANDRIANI, BRINA, CANNATA, POLLINI,  
BERTOLDI, BELLAFFIORE e GAROFALO

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 22 OTTOBRE 1987

Istituzione dei fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa, nonché norme volte a razionalizzare l'imposizione sui redditi da capitale, unificare le aliquote di imposta e disciplinare la tassazione dei guadagni di capitale realizzati sui valori mobiliari

ONOREVOLI SENATORI. — Come è noto, gli anni '80 registrano nel nostro Paese, seppure con un significativo ritardo rispetto alle economie dei grandi Paesi industrializzati, un intenso processo di rinnovamento finanziario che investe il numero e la qualità degli intermediari, la loro struttura, il loro rapporto con il mercato finanziario, il loro rapporto con l'economia reale. L'evoluzione di tale processo di rinnovamento era auspicata da tempo anche per ridurre la rigidità di un sistema di intermediazione caratterizzato dal peso dominante del sistema bancario nell'allocazione del risparmio verso l'economia e in particolare verso le imprese.

A suo tempo, nel corso degli anni '70, ricercatori e studiosi — citiamo i lavori dell'En-

te Einaudi, a cura di Guido Carli, del dottor Pierluigi Ciocca, del professor Fausto Vicarelli, di Barca-Manghetti, del professor Paolo Savona — illustrarono con dovizia di dati e di conclusioni analitiche il costo e i rischi di siffatto sistema di intermediazione. Rischi che si erano venuti configurando, con pericolose manifestazioni concrete, in eccessi di esposizioni bancarie verso imprese non sempre in equilibrio economico e di conseguenza non sempre capaci di far fronte all'eccesso dei propri debiti di bilancio. Rischi specifici, ma anche costi non immediatamente misurabili in dati di bilancio, che, però, erano ancora più pesanti e che alla lunga non potevano non essere pagati dall'economia. Ci si riferisce, soprattutto, alla scarsissima capacità di inno-

vazioni finanziarie di un sistema in posizione di oligopolio; alla altrettanto scarsissima capacità del sistema bancario di essere esso stesso stimolatore di innovazione nei confronti dell'economia reale. Il sistema delle imprese - grandi, medie e piccole - trovava più facile reperire risorse presso le aziende di credito e, a loro volta, le aziende di credito, che controllavano in larga misura il risparmio nazionale, trovavano più facile e più redditizio aumentare i loro impieghi piuttosto che spingere le imprese a difficili ricapitalizzazioni.

Tuttavia non mancarono in quel periodo, anche all'interno del sistema bancario, voci che si sforzavano di mettere in evidenza la necessità e l'urgenza di addivenire anche nel nostro Paese ad un mercato finanziario capace di affiancare nell'allocazione delle risorse il sistema bancario. Sono note le «prediche» e i richiami di Raffaele Mattioli, il quale più volte richiamò i pericoli derivanti da un mercato finanziario asfittico, se non inesistente. Sono altrettanto note le sottolineature a tal proposito della Banca d'Italia, la quale faceva notare come la legge bancaria del 1936 si fosse in effetti rivelata un'ottima legge di salvaguardia del risparmio nazionale, ma come fosse una legge a metà, mancando, in effetti, del suo completamento nel mercato finanziario.

L'indebitamento delle imprese e soprattutto l'elevato *leverage* costituivano un doppio fattore di crisi per le imprese - come recenti studi hanno dimostrato; e citiamo per tutti il lavoro del dottor Fabrizio Barca e di Marco Magnani della Banca d'Italia - incapaci di reagire alla crisi e di fronteggiare il maggior rischio insito nell'abbreviarsi della durata di vita media del capitale fisso; per le aziende di credito troppo esposte nei confronti delle imprese e incapaci di dare un contributo alla loro crescita, come rileva un recente studio del dottor Claudio Gnesutta per conto dell'Ente Einaudi.

L'indebitamento eccessivo delle imprese - eccessivo rispetto al capitale proprio, rispetto al totale degli investimenti in immobilizzazioni tecniche e rispetto al totale del fatturato - veniva emergendo dalle analisi del finanziamento esterno delle imprese.

Nella seconda metà degli anni '70 la fotografia degli squilibri complessivi del sistema delle imprese emerge nitidamente dai dati del

campione Banca d'Italia e del campione Mediobanca.

A fine '77 il totale dell'attivo - quindi investimenti fissi, più scorte, più capitale circolante, più liquidità - aveva a fronte nel passivo solo il 20,2 per cento del capitale proprio e il 3,6 per cento di fondo di dotazione. Tutto il resto erano debiti; di cui circa il 40 per cento a breve termine (dati Banca d'Italia). Nè la situazione cambia negli anni '78 e '79 quando i nuovi investimenti nelle imprese private trovano una copertura nel capitale proprio, rispettivamente, di appena l'8,5 per cento e il 3 per cento. Nel 1979, in particolare, i nuovi debiti, a fronte degli investimenti aggiuntivi, si avvicinano al 95 per cento.

Anche dall'indagine Mediobanca emerge una situazione estremamente preoccupante. A fine 1979 nelle imprese private per ogni lira di mezzi propri si avevano ben 4,3 lire di indebitamento, di cui 1,7 lire verso il sistema bancario. Alla stessa data, con una maggiore articolazione di dati, la Mediobanca informava che le medie imprese avevano a bilancio, per ogni lira di mezzi propri netti, 2,4 lire di debiti totali, di cui 0,9 lire per il sistema bancario.

Dunque, all'inizio degli anni '80 la situazione di squilibrio finanziario, e di conseguente squilibrio patrimoniale, era presente in tutto il sistema delle imprese. Nel corso degli anni '80 si è verificato, tuttavia, un deciso cambiamento. Esso è avvenuto sia nella struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese sia nel mercato finanziario.

Le grandi imprese private hanno ristrutturato profondamente non solo gli investimenti in capitale fisso, sempre più sostitutivo di manodopera, ma anche la loro situazione e gestione finanziaria. Hanno razionalizzato la struttura dell'indebitamento (a breve e a media scadenza, di fornitura e finanziario), hanno ridotto la loro esposizione complessiva, hanno ridotto il costo dell'indebitamento bancario, hanno aumentato il capitale proprio, sia attraverso il ricorso al mercato finanziario, sia attraverso la crescita dell'autofinanziamento.

Nelle grandi imprese private tale ristrutturazione non poteva non produrre a bilancio risultati eclatanti. Si pensi che l'autofinanziamento delle imprese private ha cominciato a

sopravanzare abbondantemente la spesa per la formazione di capitale fisso (indagine Medio-banca). Si pensi ancora che gli oneri finanziari netti nelle imprese private sono ammontati - a fine 1985 - ad appena l'1 per cento del fatturato netto. Si consideri, infine, che l'indebitamento finanziario netto a breve nelle imprese private è sceso ad appena il 6,8 per cento del totale dell'attivo registrato nel bilancio 1985. Anche i dati della Banca d'Italia confermano il miglioramento ed indicano lo *stock* di capitale proprio - relativamente al campione in esame - in circa 520.000 miliardi di lire, a fronte di un indebitamento complessivo di 348.000 miliardi di lire. Come si può constatare, il rapporto relativo si è ribaltato, mentre gli stessi dati della Banca d'Italia all'inizio degli anni '80 denunciavano una netta prevalenza dell'indebitamento sul capitale proprio.

Mentre le grandi imprese private mutano radicalmente la struttura del passivo e quindi l'incidenza finanziaria sul fatturato, le medie imprese (assumendo per tali quelle di Medio-banca), nonostante un parallelo tentativo di miglioramento, si sono trovate a fronteggiare maggiori difficoltà. In effetti i dati di Medio-banca indicano che l'indebitamento relativo verso il sistema bancario da parte delle medie imprese è oggi lo stesso dell'inizio degli anni '80: 0,8 lire a fronte di una lira dei mezzi propri netti. Così come l'incidenza finanziaria degli oneri finanziari sul fatturato rimane, a fine '85, ancora relativamente elevata: 2,15 per cento (a fronte, si ripete, dell'1 per cento per l'insieme delle imprese). Tale dato - che è più del doppio di quello del sistema nel campione in esame - appare ancor più significativo ove si consideri che le medie imprese hanno un margine operativo netto della gestione industriale più elevato di quello del resto delle imprese.

Il secondo grande mutamento, intrecciandosi con quello avvenuto nella gestione delle imprese soprattutto grandi, si è registrato nel mercato finanziario. Il mutamento ha interessato, da un lato, il numero e la qualità degli intermediari finanziari e, dall'altro, i comportamenti finanziari delle famiglie. L'introduzione, dopo un intenso dibattito, anche nel nostro Paese di fondi comuni d'investimento mutava i

termini stessi della gestione del risparmio delle famiglie e apriva il mercato a forme di reale concorrenza con il sistema bancario.

Come è noto, in maggior misura, il patrimonio netto dei fondi comuni - a fine settembre '86 circa 62.000 miliardi di lire - è investito in titoli pubblici e obbligazionari. Una parte minore, ma pur sempre rilevante, è stata riallocata in azioni, ove si consideri che solo il patrimonio dei fondi azionari ammontava alla stessa data a circa 19.000 miliardi.

Vi è stato un vero *boom*. Come è testimoniato anche dal numero dei risparmiatori - oltre un milione - coinvolti, grazie al fatto che per la prima volta essi hanno potuto disporre di strutture professionali istituzionali.

Le imprese quotate in Borsa ne hanno tratto consistenti vantaggi sviluppando massicci aumenti di capitale, che hanno consentito non solo di rafforzare i risultati economici, ma anche di estendere le attività e il controllo finanziario ad altri settori e ad altre imprese. Di fatto, la grande domanda di azioni ha avuto di fronte una Borsa che si caratterizzava per la estrema povertà di società autonome quotate. Mancano quasi del tutto le medie imprese autonome, cioè non collegate ai grandi gruppi. Il 75 per cento del listino è controllato da soli cinque gruppi.

Siffatto quadro ha consentito ai grandi gruppi di utilizzare in modo diretto o indiretto (via fondi comuni) gran parte del risparmio che è affluito in Borsa. Gli aumenti di capitale eseguiti nel 1986 (a tutto il settembre) dalle società quotate in Borsa sono ammontati a circa 10.000 miliardi di lire (compreso sovrapprezzo) ed alla stessa data ne rimanevano da eseguire sulla base delle delibere già avvenute per circa altri 2.000 miliardi. Dall'articolazione dei dati si può constatare come nel solo 1986 il gruppo Agnelli abbia chiesto ed ottenuto 1.961 miliardi per aumenti di capitale; il gruppo Ferruzzi 522,4 miliardi, più 196,8 miliardi per obbligazioni convertibili; il gruppo Montedison 2.550 miliardi.

Ebbene i fondi comuni sono stati tra i principali acquirenti di azioni dei grandi gruppi. Nei portafogli dell'insieme dei fondi comuni figuravano, a fine maggio 1986, 4.164 miliardi di azioni del gruppo FIAT, 1.152 miliardi del gruppo De Benedetti, 933 miliardi

del gruppo Montedison, 399 miliardi del gruppo Pirelli. Alla stessa data le società del gruppo IRI erano classate nei portafogli dei fondi per 2.300 miliardi di lire.

Questa struttura del mercato controllato da pochi gruppi - con pletere di società controllanti e controllate tutte quotate, nonostante che in ben pochi casi l'attività della controllante-controllata avvenga in larga misura all'interno del gruppo - è fortemente rischiosa.

È, questa, una ulteriore ragione per favorire l'accesso in Borsa di nuove società autonome a controllo familiare, che si caratterizzano per gli ottimi livelli di redditività e di sviluppo. A questo scopo è finalizzato il nostro disegno di legge, che di fatto realizza uno degli obiettivi indicati dall'indagine conoscitiva sulla politica industriale. Esso intende inserire nel mercato finanziario tutte quelle imprese che oggi, non potendo entrare in Borsa direttamente, sono escluse dalla possibilità di utilizzare gli imponenti flussi di risparmio che affluiscono al mercato e che il mercato alloca in modo non armonico con gli interessi più generali del Paese. Un recente studio del professor Tancredi Bianchi indica in alcune migliaia di miliardi di lire il loro fabbisogno di capitale proprio.

Per la verità, un ostacolo all'ingresso in Borsa, e più in generale nel mercato finanziario, va visto anche nell'atteggiamento dell'imprenditore medio, il quale non desidera essere affiancato nella gestione della propria impresa da terzi azionisti. Molte medie imprese - spesso a struttura familiare - restano, quindi, sulla «monarchia» di gestione e di direzione di un solo soggetto: l'imprenditore familiare che ha dato vita all'impresa. Tale ostacolo non può essere ignorato.

Il nostro disegno di legge, che istituisce i fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa, tiene conto di tale ostacolo permettendo al «vecchio» imprenditore di utilizzare i vantaggi offerti dal mercato finanziario, ma lasciandolo nella responsabilità di gestire autonomamente l'impresa.

Tuttavia, un progetto di legge che intende stimolare l'afflusso di risparmio del mercato a società non quotate in Borsa non può ignorare l'esigenza di trovare adeguate forme di garanzia per il risparmio e per i risparmiatori. È questa una esigenza primaria, sia per evitare

fenomeni di spoliazione delle famiglie, sia per garantire la crescita di un mercato sano. A questo scopo il nostro disegno di legge prevede che le imprese non quotate che collocano titoli nei fondi debbano far certificare il loro bilancio da parte di una società di revisione. Inoltre, è previsto che ogni società di gestione pubblici almeno una volta all'anno le valutazioni patrimoniali adottate per le azioni. Ancora, si prevede che venga pronunciata la decadenza della società dalla gestione del fondo comune quando risultino inevase importanti richieste di vendita dei certificati. A tutela del risparmiatore acquirente di certificati si prevede che la società di gestione debba chiedere la quotazione in Borsa. Infine, per ogni altro aspetto dell'attività dei fondi chiusi è richiamata, in quanto compatibile, la normativa prevista dalla legge 23 marzo 1983, n. 77. L'insieme di tali norme offre di fatto adeguate garanzie al risparmiatore investitore.

In coerenza con quanto proposto dal Gruppo comunista in diverse occasioni, e da ultimo con il disegno di legge n. 1958, presentato nella IX legislatura, quanto al trattamento fiscale si ripropongono qui le disposizioni in materia di tassazione dei redditi da capitale già più volte illustrate e proposte.

La tassazione dei redditi da capitale è argomento di discussione e fonte di polemiche in tutti i Paesi occidentali. In molti Paesi tali redditi sono assoggettati, in via di principio, all'imposizione personale progressiva; tuttavia, dato il livello raggiunto pressochè ovunque dalle aliquote dell'imposta personale sul reddito, si sono andate progressivamente manifestando spinte e pressioni per ottenere deroghe ai principi generali, nonchè imposizioni sostitutive o agevolate, o, in alcuni casi, sono stati creati nuovi strumenti finanziari con l'obiettivo prevalente di eludere la normativa fiscale. In tutti i Paesi, quindi, il dibattito sulla riforma della imposizione diretta e personale trae origine direttamente o indirettamente dalla situazione di disordine esistente nel settore dell'imposizione sui redditi da capitale.

Le agevolazioni fiscali concesse all'estero sono tuttavia limitate e riguardano prevalentemente gli accantonamenti di reddito in fondi pensione, gli interessi su alcune obbligazioni pubbliche e il trattamento dei guadagni da

capitale. In nessun Paese la tassazione dei redditi da capitale risulta intricata, disomogenea e di dubbia razionalità come in Italia.

Nel nostro Paese, in base alla legislazione attuale, soltanto i dividendi azionari e pochi altri redditi da capitale di minor rilievo sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche, la quale, peraltro, è facilmente eludibile, nel caso dei dividendi, mediante il ricorso ad alcuni ben noti contratti di Borsa. Gli utili accantonati dalle persone giuridiche subiscono un prelievo percentuale del 46,368 (Irpeg + Ilor); gli interessi sui depositi bancari pagano un'imposta sostitutiva del 25 per cento; gli interessi sulle obbligazioni sono soggetti ad una aliquota del 10,8 per cento, se relativi a obbligazioni emesse tra il 31 dicembre 1980 e il 30 settembre 1982, del 21,6 per cento, se relativi ad obbligazioni emesse entro il 1° gennaio 1984, e del 12,5 per cento negli altri casi (emissioni successive al 1° gennaio 1984); i dividendi percepiti da persone fisiche non residenti subiscono un prelievo complessivo del 63,7448 per cento a titolo di imposta (Irpeg + Ilor - 32,4 per cento del dividendo); gli interessi sui titoli di Stato (Bot, Cct, eccetera) sono soggetti a tassazione, da poco tempo, con aliquota del 12,5 per cento; i redditi derivanti dal possesso di accettazioni bancarie e di obbligazioni convertibili sono colpiti da un'aliquota proporzionale del 15 per cento; la stessa aliquota si applica, a titolo di acconto o di imposta, ai redditi rientranti nella categoria residuale prevista nell'ultimo comma dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica n. 600 del 1973; sui dividendi delle azioni di risparmio al portatore gravano complessivamente l'Irpeg e l'Ilor (46,368 per cento) più il 15 per cento sul dividendo distribuito, per un totale del 54,4128 per cento (fino alla fine del 1983 l'incidenza sulle azioni di risparmio era solo del 15 per cento, in quanto, in base all'articolo 13 della legge n. 576 del 1975, la società emittente poteva dedurre dal reddito di impresa i dividendi distribuiti alle azioni di risparmio; i proventi dei titoli atipici sono soggetti ad una ritenuta a titolo di imposta del 18 per cento e gli incrementi di valore di tali titoli ad una ritenuta d'acconto del 6 per cento; i proventi derivanti dalla capitalizzazione di risparmio

assicurativo (non soggetto ad imposta) sono stati recentemente assoggettati ad un'imposta del 12,5 per cento; la distribuzione di azioni gratuite derivanti da passaggio di riserve a capitale è esente e quindi incorpora l'imposizione sugli utili accantonati in passato, mentre - a rigore - esse dovrebbero essere considerate un sistema alternativo di distribuzione degli utili ai soci e quindi dovrebbero essere assoggettate all'imposta personale (eventualmente a tassazione separata) e beneficiare del credito di imposta; i dividendi e gli interessi distribuiti o pagati dalle cooperative ai loro soci pagano il 10 per cento. E infine un trattamento particolare è riservato ai fondi comuni di investimento: infatti, mentre per le persone giuridiche le ritenute sui redditi da capitale sono sempre a titolo di acconto e il reddito percepito concorre a formare l'imponibile a fini Irpeg, nel caso dei fondi di investimento le ritenute sono a titolo definitivo, mentre il valore netto del fondo (patrimonio) è soggetto ad un'aliquota dello 0,25 per cento (ridotto allo 0,10 per cento, se il fondo possiede una quota non inferiore al 55 per cento di azioni industriali italiane, ed elevata allo 0,50 per cento per i fondi non residenti), e i proventi dei fondi sono esenti. L'applicazione ai fondi chiusi dei criteri di tassazione dei fondi comuni di investimento introdurrebbe una nuova categoria.

Sarebbe difficile immaginare una legislazione più confusa, contraddittoria e sperequata, che, pur essendosi stratificata successivamente sulla spinta di esigenze, pressioni ed interessi i più disparati, sembra ispirata di fatto al singolare principio che i redditi da capitale (fatta eccezione per gli utili accantonati e, in alcuni casi, per i dividendi) debbano pagare meno imposte dei redditi di lavoro (dipendenti e non).

La normativa attuale, inoltre, contrasta fortemente col principio della neutralità tributaria che, salvo temporanee e limitate eccezioni a fini di incentivo, dovrebbe caratterizzare l'architettura di qualsiasi sistema tributario razionalmente costruito. E non va dimenticato che distorsioni fiscali non necessarie e talvolta introdotte in modo empirico, o addirittura con limitata consapevolezza, influenzano in modo rilevante l'allocazione delle risorse, provocano

una perdita di efficienza economica e di reddito e quindi andrebbero eliminate o almeno limitate al massimo.

La istituzione dei fondi comuni può essere l'occasione per dare un contributo alla razionalizzazione della imposizione sui redditi da capitale evitando, per il momento, di affrontare la questione del trattamento dei dividendi e degli utili accantonati - vale a dire della imposizione societaria - che richiederebbe una più generale riforma dell'intero sistema di imposizione diretta.

Con l'articolo 1 l'autorizzazione a costituire fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa può essere data esclusivamente alle stesse società indicate dalla legge istitutiva dei fondi comuni mobiliari e viene concessa dal Ministro del tesoro di concerto con la Banca d'Italia, ciò allo scopo di evitare l'inserimento nel mercato dei nuovi soggetti «atipici» e di utilizzare la professionalità e l'esperienza dei fondi comuni.

Con l'articolo 2 viene previsto l'obbligo di investire in titoli non quotati almeno il 60 per cento del patrimonio del fondo, prevedendosi nel contempo ulteriori limiti di investimento in ciascuna società, del 10 per cento del patrimonio del fondo e del 30 per cento del capitale sociale della società. Si è preferito indicare con legge tali limiti, evitando di lasciare alle autorità di controllo le decisioni in materia per indicare nel modo più trasparente la natura dei nuovi fondi comuni. Si è previsto inoltre che le società non possano collocare più del 30 per cento del loro capitale nell'insieme dei fondi; che l'insieme delle partecipazioni dal 6 al 10 per cento non possa superare il 60 per cento delle attività del fondo; e che siano vietati investimenti che possano determinare conflitti di interesse o concentrazione di rischi.

Con l'articolo 3 è previsto che i partecipanti al fondo possano richiedere il rimborso solo a decorrere dal quinto anno dalla data di chiusura della sottoscrizione per ogni emissione. Tale limite di tempo appare opportuno per garantire una gestione del fondo più stabile.

L'articolo 4 obbliga ogni società di gestione a chiedere alla Consob la quotazione in Borsa; l'accoglimento della richiesta dipenderà dalla conclusione dell'istruttoria della Consob.

Con l'articolo 5 viene regolamentata l'alienazione dei certificati di partecipazione prima che essi siano ammessi alla quotazione in Borsa. A garanzia dei risparmiatori si prevede che non possa procedersi a nuove emissioni ove le richieste di vendita o di rimborso inevase siano di importo superiore al 5 per cento del valore di fondo.

L'articolo 6 introduce l'obbligo di informare i soci sull'attività delle società partecipate e sui comportamenti della società di gestione negli organi sociali di queste società. In questo modo si creano le premesse per una maggiore consapevolezza e possibilità di controllo dei partecipanti sulle società partecipate e sul modo in cui la società di gestione esercita le facoltà che derivano dalle singole partecipazioni. Non si affrontano ancora le complesse questioni del rapporto tra volontà ed interessi dei partecipanti e criteri adottati dalla società di gestione nel gestire le diverse partecipazioni, anche in relazione all'esercizio del diritto di voto.

Si indica tuttavia un orientamento ed una prima condizione per giungere, in un secondo tempo, ad affrontare organicamente questi temi in termini di reale trasparenza e democrazia societaria.

Gli articoli 7 ed 8 prevedono che il valore di liquidazione di ogni quota sia determinato, oltre che all'atto dell'emissione e del rimborso, almeno una volta ogni sei mesi, e che una volta all'anno sia pubblicato un prospetto che indichi le valutazioni patrimoniali adottate per le azioni delle società non quotate a cui il fondo partecipa.

Gli articoli 9, 10, 12 e 13 uniformano la tassazione su tutti i redditi da capitale o proventi derivanti dal possesso di valori mobiliari prevedendo l'applicazione di un'unica aliquota del 20 per cento (articolo 9), applicata a titolo definitivo, con obbligo di rivalsa, per le persone fisiche e a titolo di acconto per le persone giuridiche (articolo 10).

L'articolo 16 inoltre contiene una norma di «chiusura» a carattere residuale.

Di particolare rilievo sono gli articoli 11 e 12. L'articolo 11 porta gradualmente (in tre anni) l'aliquota del 25 per cento sugli interessi sui depositi bancari al 20 per cento indicato nell'articolo 9 (23 per cento nel 1988, 22 per

cento nel 1989, 20 per cento nel 1990); viceversa l'articolo 12 prevede (sempre in tre anni) la tassazione graduale degli interessi dei titoli pubblici di nuova emissione (12,5 per cento per le emissioni 1988, 16 per cento a partire dal 1989, 20 per cento a partire al 1990), anche per le altre obbligazioni è previsto che l'aliquota del 20 per cento si applichi esclusivamente a partire dalle nuove emissioni.

La soluzione proposta nel testo, oltre ad essere molto prudente nella sua gradualità e ispirata a principi e criteri di neutralità tributaria, presenta altri vantaggi evidenti. Infatti la riduzione dell'imposta sugli interessi dei depositi faciliterebbe, a parità di rendimenti netti, la riduzione dei tassi sui depositi e quindi sugli impieghi, contribuendo all'accelerazione del processo, da tutti auspicato, di riduzione del costo del denaro e degli stessi interessi sul debito pubblico.

Viene mantenuta (sempre nell'articolo 12) l'esenzione fiscale per le obbligazioni pubbliche di nuova emissione indicizzate con un rendimento reale non superiore all'1,5 per cento (vale a dire alla metà circa del tasso di crescita reale del prodotto prevedibile per i prossimi anni); si è ritenuto infatti che tali emissioni possono essere un utile strumento per la raccolta di risparmio a lungo termine e per la riduzione degli oneri del debito pubblico, sicchè un trattamento agevolato può essere opportuno almeno per un certo periodo.

L'eliminazione del trattamento particolare attualmente previsto per i fondi di investimento mobiliare e il loro inserimento nel sistema impositivo previsto in via generale nell'articolo 9 derivano dalla constatazione che la loro affermazione appare ormai consolidata e definitiva, sicchè la permanenza di un regime agevolato, che aveva qualche giustificazione quando essi furono istituiti, oggi non sembra più necessaria nè utile. Lo stesso trattamento fiscale si dovrà applicare ai fondi chiusi.

Con l'articolo 16 si prevede, secondo i criteri ispiratori del presente disegno di legge, di assimilare il trattamento fiscale di tutti i titoli o certificati non assimilabili alle obbligazioni e non altrimenti disciplinati in sede legislativa a quello previsto per le azioni e altri titoli rappresentativi di partecipazione o investimenti aleatori.

Nell'articolo 17 si propone una nuova e diversa disciplina della imposizione fiscale sulle plusvalenze relative a valori mobiliari e non rientranti tra i redditi di impresa, abbandonando il criterio, molto incerto, dell'«intento speculativo» adottato dalla legislazione vigente ed arbitrariamente ignorato nel recente testo unico sull'imposizione diretta.

L'articolo 18, infine, richiama le disposizioni che sono previste dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, per i fondi comuni di investimento in quanto compatibili con le norme contenute negli articoli precedenti.

**DISEGNO DI LEGGE****Art. 1.**

1. Le società di cui all'articolo 1 della legge 23 marzo 1983, n. 77, possono essere autorizzate a istituire fondi comuni d'investimento in società non quotate in Borsa. Le autorizzazioni sono concesse dal Ministero del tesoro di concerto con la Banca d'Italia.

**Art. 2.**

1. I fondi comuni d'investimento in società non quotate in Borsa devono investire in titoli non quotati almeno il 60 per cento del patrimonio del fondo. Al patrimonio del fondo eccedente il 60 per cento, ove investito in titoli quotati, si applicano le disposizioni della legge 23 marzo 1983, n. 77. L'investimento, in azioni o quote, di ciascuna società non può superare il 10 per cento del patrimonio del fondo e il 30 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società stessa.

2. Le società non possono collocare nei fondi più del 30 per cento del capitale sociale.

3. L'insieme delle partecipazioni comprese tra il 6 e il 10 per cento di una medesima società non deve superare il 60 per cento delle attività del fondo.

4. Ciascun fondo non può investire in più di due società di ciascun gruppo di società tra di loro controllate o collegate, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile. È altresì fatto divieto di investire il patrimonio del fondo in azioni di società a cui partecipino i soci della società di gestione, o di società controllate o collegate qualora ad alcuna società del gruppo, a cui appartengono, partecipi un socio della società di gestione; nonchè delle società che hanno istituito il fondo comune.

## Art. 3.

1. I certificati di partecipazione al fondo possono essere rimborsati ai singoli partecipanti a decorrere dal quinto anno dalla data di chiusura della sottoscrizione per ogni emissione.

## Art. 4.

1. La società di gestione deve richiedere alla Commissione nazionale per le società e la Borsa (Consob) la quotazione in Borsa dei certificati di partecipazione al fondo.

## Art. 5.

1. Ogni partecipante che intende alienare i certificati di partecipazione non quotati può farne richiesta alla società di gestione, che provvede alla vendita.

2. La società di gestione non può procedere alla nuova emissione ove le richieste inevase di vendita, o di rimborso ai sensi del precedente articolo 3, siano di importo superiore al 5 per cento del valore del fondo secondo l'ultima determinazione.

3. La società di gestione deve indicare nel prospetto di cui all'articolo 7 tutte le richieste di alienazione, o di rimborso dei certificati, rimaste inevase.

## Art. 6.

1. La società di gestione deve fornire almeno una volta all'anno ai partecipanti un'informazione sull'attività e sullo stato delle società partecipate, sugli orientamenti assunti e sui voti espressi negli organi sociali.

## Art. 7.

1. La società di gestione provvede almeno una volta all'anno, secondo i criteri e le modalità stabilite con decreto del Ministro del tesoro, a pubblicare un prospetto dal quale risultino le valutazioni patrimoniali adottate per le azioni delle società non quotate.

## Art. 8.

1. La società di gestione determina il valore di liquidazione di ogni quota all'atto dell'emissione e dei rimborsi e comunque almeno una volta ogni sei mesi.

## Art. 9.

1. Sugli interessi e gli altri proventi derivanti da mutui, depositi, conti correnti, obbligazioni anche convertibili e titoli similari alle obbligazioni, o comunque diversi dalle azioni e da titoli ad esse assimilabili, i soggetti emittenti pubblici e privati devono effettuare, al momento della corresponsione, una ritenuta con obbligo di rivalsa pari al 20 per cento.

2. Qualora gli interessi e gli altri proventi di cui al comma 1 siano dovuti da soggetti non residenti nel territorio dello Stato, la ritenuta deve essere operata dal soggetto residente incaricato del pagamento. In tal caso la ritenuta è elevata al 30 per cento per gli interessi e gli altri proventi derivanti dall'emissione di obbligazioni e titoli similari.

3. Non sono assoggettati alla ritenuta gli interessi corrisposti dalla Banca d'Italia sui depositi e conti delle aziende ed istituti di credito, nè gli interessi corrisposti da aziende ed istituti di credito esteri ad aziende e istituti di credito con sede all'estero, esclusi quelli pagati a stabili organizzazioni nel territorio dello Stato, o a filiali estere di aziende e istituti di credito italiani.

## Art. 10.

1. Le ritenute previste nell'articolo 9 sono applicate a titolo di imposta nei confronti delle persone fisiche e delle società ed associazioni di cui all'articolo 5 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 597, ed a titolo d'acconto per i soggetti all'imposta sul reddito delle persone giuridiche. Nei confronti dei soggetti esenti dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche e in ogni altro caso le ritenute sono applicate a titolo d'imposta. Se i percipienti non sono residenti nel territorio

dello Stato o stabili organizzazioni di soggetti non residenti, le ritenute sono applicate a titolo d'imposta e devono essere operate anche sugli interessi che non costituiscono reddito da capitale ai sensi dell'articolo 44 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 597, e dell'articolo 5, secondo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 598, come integrato dall'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica 28 marzo 1975, n. 60.

#### Art. 11.

1. Per gli interessi di cui al secondo comma dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, l'aliquota prevista dal comma 1 dell'articolo 9 della presente legge si applica a partire dall'anno 1990; l'aliquota esistente al momento dell'entrata in vigore della presente legge è ridotta al 23 per cento per l'anno 1988 e al 22 per cento per l'anno 1989.

#### Art. 12.

1. Nulla è innovato per gli interessi, i premi e gli altri frutti delle obbligazioni o titoli similari, inclusi quelli di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, emessi e sottoscritti anteriormente all'entrata in vigore della presente legge.

2. Rimangono altresì esenti da imposta gli interessi derivanti da obbligazioni pubbliche di nuova emissione rivalutabili nel capitale in relazione all'andamento di un indice dei prezzi il cui rendimento reale non superi il tasso di crescita del prodotto interno lordo previsto per ciascun anno nella relazione previsionale e programmatica, di cui all'articolo 15 della legge 5 agosto 1978, n. 468.

3. Per gli interessi, i premi e gli altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, emessi e sottoscritti dopo l'entrata in vigore della presente legge, l'aliquota prevista nell'articolo 9 della presente legge è ridotta al 12,5 per

cento per i titoli emessi e sottoscritti entro il 31 dicembre 1988 e al 16 per cento per i titoli emessi e sottoscritti entro il 31 dicembre 1989.

Art. 13.

1. La ritenuta del 20 per cento prevista nell'articolo 9 della presente legge si applica anche ai proventi di cui al primo, sesto e settimo comma dell'articolo 20 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, come modificato dall'articolo 5 della legge 16 dicembre 1977, n. 904, e a quelli di cui all'articolo 6 della legge 26 settembre 1985, n. 482.

Art. 14.

1. Le plusvalenze e gli altri proventi dei fondi disciplinati dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, non sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche, all'imposta sul reddito delle persone giuridiche e all'imposta locale sui redditi, bensì ad una imposta sostitutiva dei tributi predetti.

2. L'aliquota dell'imposta sostitutiva è stabilita in misura pari a quella prevista nell'articolo 9 della presente legge e si commisura alle plusvalenze realizzate e agli altri proventi percepiti dal fondo nell'anno solare, al netto delle eventuali commissioni corrisposte.

3. Ai fini della determinazione della base imponibile, i proventi percepiti soggetti a ritenuta a titolo di imposta sono aumentati dell'importo delle ritenute stesse nonchè dei crediti di imposta relativi ai tributi sostituiti. Dalla base imponibile si deducono gli utili eventualmente distribuiti ai partecipanti nel periodo di imposta. L'imposta sostitutiva è diminuita delle ritenute d'acconto subite e di quelle subite a titolo di imposta e che hanno concorso ad aumentare l'imponibile nel periodo di imposta secondo le disposizioni del presente comma.

4. La società di gestione del fondo deve operare una ritenuta pari a quella stabilita nell'articolo 9 della presente legge sui proventi

corrisposti ai propri partecipanti, compresa la eventuale differenza tra le somme pagate agli stessi partecipanti e il capitale da essi versato al fondo. Ove tra i proventi distribuiti concorrono redditi esenti percepiti dal fondo con altri proventi, si presume che i primi ad essere distribuiti siano i redditi percepiti e non soggetti ad imposta.

5. Le ritenute operate sui proventi erogati dal fondo sono a titolo di imposta se il percettore è una persona fisica o società di cui all'articolo 5 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 597, ed a titolo di acconto se il percettore è soggetto all'imposta sul reddito delle persone giuridiche.

6. L'articolo 9 della legge 23 marzo 1983, n. 77, è abrogato.

#### Art. 15.

1. La ritenuta con obbligo di rivalsa di cui all'articolo 9 della presente legge si applica altresì ad ogni altro reddito, rendita o provento derivanti da impiego di capitale diversi da quelli considerati nella presente legge e da quelli contemplati nell'articolo 27 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, corrisposti dai soggetti indicati nel primo comma dell'articolo 23 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600. Tali soggetti hanno l'obbligo di effettuare le ritenute e di versarle alla competente sezione di tesoreria provinciale dello Stato entro i primi quindici giorni del mese successivo a quello in cui le ritenute sono state operate. Gli stessi soggetti devono presentare la dichiarazione di cui all'articolo 7, commi primo e quinto, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.

2. L'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, è abrogato.

#### Art. 16.

1. Salva espressa difforme disposizione legislativa, ai fini tributari si considerano similari alle azioni i titoli di partecipazione al capitale

di enti diversi dalle società, soggetti all'imposta sul reddito delle persone giuridiche, nonchè i titoli che attribuiscono ai possessori un diritto di partecipazione diretta o indiretta agli utili dell'impresa o dell'affare.

2. Qualora il titolo o il contratto preveda anche la corresponsione di somme in misura non dipendente dal risultato economico dell'impresa o dell'affare, esse sono soggette alla disciplina prevista nell'articolo 9 della presente legge.

3. I proventi imponibili in base al comma 1 concorrono a determinare il reddito dell'impresa e ad essi si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 27 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, nonchè quelle previste dall'articolo 1 della legge 16 dicembre 1977, n. 904.

#### Art. 17.

1. Le plusvalenze realizzate da persone fisiche o dalle società o associazioni di cui all'articolo 5 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 597, mediante conferimento, alienazione, trasferimento a titolo oneroso, ovvero in occasione del rimborso alla scadenza di valori mobiliari, incluse le obbligazioni di cui all'articolo 31 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601, emesse e sottoscritte a partire dal 1° gennaio 1987 e che non rientrano tra i redditi di impresa, concorrono alla formazione del reddito complessivo per il periodo di imposta in cui le suddette operazioni hanno avuto luogo, purchè il periodo di possesso dei valori stessi non risulti superiore ai dodici mesi. A tali plusvalenze si applica una ritenuta a titolo di acconto in misura pari a quella stabilita nel comma 1 dell'articolo 9 della presente legge.

2. Le minusvalenze realizzate mediante le operazioni di cui al comma 1 sono deducibili dal reddito complessivo del periodo di imposta in cui le operazioni stesse hanno avuto luogo, e nei due periodi di imposta successivi, purchè il periodo di possesso dei valori di cui al comma 1 che hanno dato luogo alla minusvalenza non risulti superiore ai dodici mesi. La deduzione è concessa fino a concorrenza delle

plusvalenze di cui al comma 1 realizzate nel periodo di imposta considerato e nei due periodi di imposta successivi.

3. Qualora il periodo di possesso risulti superiore ai dodici mesi, le plusvalenze derivanti dalle operazioni indicate al comma 1 sono soggette ad una ritenuta a titolo di imposta con obbligo di rivalsa nella misura stabilita dall'articolo 9, comma 1, della presente legge. In tal caso le eventuali minusvalenze non sono deducibili.

4. Il comma 11 dell'articolo 3 del decreto-legge 19 dicembre 1984, n. 853, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 febbraio 1985, n. 17, è abrogato.

5. È altresì abrogato il comma 1 dell'articolo 10 del decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512, convertito, con modificazioni, dalla legge 25 novembre 1983, n. 649.

6. La plusvalenza imponibile è costituita dalla differenza tra il costo effettivo di acquisto o valore su cui è stata applicata l'imposta sulle successioni o donazioni, ovvero, in mancanza, il valore determinato secondo le norme relative alla stessa imposta sulle successioni o donazioni in riferimento alla data dell'acquisto, e il corrispettivo del conferimento, alienazione, trasferimento a titolo oneroso, o il valore rimborsato. Qualora manchi o non sia stabilito il corrispettivo in danaro del conferimento, alienazione, o trasferimento a titolo oneroso, la plusvalenza si determina in base al valore di mercato dei valori mobiliari trasferiti.

7. Il Governo è delegato ad emanare, entro sei mesi dall'entrata in vigore della presente legge, disposizioni aventi forza di legge volte a disciplinare gli obblighi degli enti emittenti, degli intermediari, compresi gli amministratori o gestori di patrimoni, e dei cedenti dei valori mobiliari indicati nel comma 1, relativi alla effettuazione delle ritenute a titolo di imposta o di acconto di cui al presente articolo, al loro versamento e alla tenuta delle relative scritture contabili. Le disposizioni del presente articolo hanno effetto a decorrere da sei mesi dopo l'entrata in vigore della presente legge.

#### Art. 18.

1. Si applicano ai fondi comuni d'investimento in società non quotate in Borsa le

disposizioni di cui alla legge 23 marzo 1983,  
n. 77, in quanto compatibili con le norme  
contenute negli articoli precedenti.