

# SENATO DELLA REPUBBLICA

VIII LEGISLATURA

(N. 1609-A)

## RELAZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(FINANZE E TESORO)

(RELATORE BERLANDA)

Comunicata alla Presidenza il 10 maggio 1982

SUL

## DISEGNO DI LEGGE

Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare

presentato dal Ministro del Tesoro

di concerto col Ministro delle Finanze

col Ministro dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato

e col Ministro di Grazia e Giustizia

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 27 OTTOBRE 1981

---

ONOREVOLI SENATORI. — Già nei primi anni '60 in Italia si cominciò a parlare della introduzione e regolamentazione dei fondi comuni di investimento mobiliare ma, come si ricorderà più avanti, le varie proposte ed iniziative non ebbero risultati concreti. Ci troviamo così a dover scontare in questo campo un ritardo di decenni rispetto agli altri paesi europei, per parlare solo di quelli geograficamente più vicini.

Quello dei fondi d'investimento mobiliari, d'altra parte, non è l'unico caso in cui il legislatore si trova a dover rincorrere una realtà che in larga parte lo precede, quando non gli sfugge: è questo un dato caratteristico degli anni recenti, nei quali la sempre grave dinamica inflazionistica ha spinto i risparmiatori a cercare nuovi impieghi che protegessero meglio delle forme tradizionali il loro risparmio, che è stato e si mantiene ancora molto elevato.

Questo legittimo desiderio è stato assecondato dalla fantasia degli operatori finanziari nel proporre nuovi strumenti, che in alcuni casi hanno funzionato solo finché non erano disciplinati da norme di legge. Un caso recente è quello delle accettazioni bancarie, il cui mercato, anche in questo caso derivato da esperienze estere, si è dapprima sviluppato sensibilmente per poi ridursi a seguito della sopravvenuta imposizione fiscale.

Il processo di proliferazione di nuovi strumenti del mercato finanziario e di espansione dell'emissione di titoli di Stato per il finanziamento del debito pubblico ha anche avuto riflessi consistenti sugli impieghi tradizionali, e in particolar modo, quindi, sul sistema bancario, al punto che la disintermediazione bancaria ha raggiunto livelli molto notevoli, imponendo un ripensamento delle strategie dell'attività bancaria, e dei servizi connessi, per sostenere la concorrenza dei certificati immobiliari, dei certificati di partecipazione e di altri nuovi strumenti.

Il settore del risparmio è caratterizzato quindi da profondi fenomeni di trasforma-

zione che mettono in discussione gli schemi tradizionali: all'interno di questo quadro, non privo di elementi contraddittori e talora negativi, si apre per il legislatore la possibilità di assecondare, regolamentandole, le tendenze razionali e positive e di indirizzarle nel senso voluto. In questo settore, e in questo periodo, sarebbe segno di miopia non sforzarsi di capire il nuovo e di orientarlo verso obiettivi di maggiore funzionalità economica, e si finirebbe per perdere una delle finalità concrete che l'attuale crisi non dovrebbe impedire di perseguire.

Un discorso di questo tipo — che sostiene, cioè, la necessità di sfruttare un periodo indubbiamente di crisi e di stagnazione per procedere ad una riorganizzazione razionale di alcuni settori chiave dell'economia — è convalidato dalla constatazione che altrove processi simili sono già in corso: a titolo di esempio basterà ricordare lo sviluppo enorme di questi ultimi anni negli Stati Uniti dei fondi di mercato monetario che, a motivo dell'elevato costo del denaro e della crisi delle istituzioni di credito tradizionali, hanno convogliato capitali ingenti verso titoli a breve facilmente monetizzabili. I fondi di mercato monetario, che alla fine del 1975 raccoglievano tre milioni e mezzo di dollari da circa duecentomila risparmiatori, alla fine del 1981 hanno evidenziato una raccolta di 181 milioni di dollari interessante nove milioni e mezzo di risparmiatori.

In questo quadro generale il relatore ritiene che l'istituzione dei fondi comuni di investimento mobiliare rappresenti un primo passo importante per il raggiungimento degli obiettivi di cui si è detto, e per questo motivo gli effetti che i fondi comuni possono avere sul mercato finanziario meritano alcune brevi considerazioni. Sarebbe un errore considerare i fondi comuni come una specie di panacea per il mercato finanziario: effettivamente i fondi si configurano come investitori istituzionali, ed è quindi logico aspettarsi che

contribuiscano a rafforzare il mercato mobiliare, ma non è da pensare che essi possano risolvere i mali della Borsa italiana da un giorno all'altro. È più realistico, invece, considerare la loro introduzione per le correzioni strutturali che essa potrebbe operare sul nostro mercato finanziario: in primo luogo, essa rappresenterebbe un'ulteriore offerta, rigorosamente controllata, all'impiego del risparmio, contribuendo così a decongestionare altri settori già sovraccarichi; in secondo luogo, essa può rappresentare una possibilità per le imprese di ottenere finanziamenti reperiti direttamente dai risparmiatori e meno onerosi di quelli ottenibili con l'indebitamento bancario; in terzo luogo, ciò può significare un incentivo alla quotazione in Borsa e, infine, può rappresentare un fattore stabilizzante dello stesso mercato borsistico.

È quindi essenziale considerare l'introduzione dei fondi non da un punto di vista congiunturale, ma per gli aspetti di novità che può arrecare al nostro mercato finanziario, ed in particolare per la funzione di orientamento del risparmio verso l'investimento in settori produttivi.

Dal punto di vista che riguarda più da vicino la tecnica del provvedimento, si deve rilevare che, a differenza di qualche iniziativa precedente, il testo del disegno di legge è piuttosto sintetico e riguarda esclusivamente la disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare, ad eccezione della delega di cui all'articolo 11 su cui si tornerà in seguito.

La sinteticità dell'articolato è frutto della precisa scelta, motivata nella relazione al testo governativo, di evitare un appesantimento eccessivo dell'articolato stesso, demandando la disciplina di carattere più regolamentare che legislativo all'organo di vigilanza e cioè, nella fattispecie, alla Banca d'Italia.

Ciò non implica che il provvedimento sia generico, in quanto non solo determina con precisione le linee generali della nuova disciplina, ma tratta anche di questioni pratiche di notevole importanza e, anche quando demanda all'organo di vigilanza la disciplina regolamentare, non manca di indicarne chiaramente i principi informativi e gli obiettivi finali.

#### 1. — *Struttura e tipi dei fondi di investimento.*

È bene precisare che la regolamentazione dei fondi comuni di investimento mobiliare si trova immediatamente di fronte ad un'ampia gamma di opzioni di carattere generale, da cui possono derivare ordinamenti estremamente diversi: può quindi essere utile fornire per estrema sintesi gli strumenti conoscitivi atti a chiarire come si sia giunti all'attuale disciplina.

In prima approssimazione, i fondi comuni di investimento mobiliare potrebbero essere sinteticamente definiti come strumenti per convogliare il risparmio delle famiglie al mercato mobiliare, con lo scopo principale di accrescere o mantenere il valore reale delle risorse impegnate negli investimenti. La politica di investimento determinerà se tale obiettivo deve essere realizzato con particolare riguardo alle plusvalenze o alla redditività.

I vantaggi che il fondo comune presenta per il piccolo risparmiatore sono evidenti. In primo luogo, il volume dei capitali investiti permette una diversificazione del portafoglio titoli che comporta il frazionamento dei rischi. Inoltre, la presenza di un'organizzazione finalizzata esclusivamente alla gestione del fondo garantisce la tempestività e l'efficacia delle scelte di investimento o di disinvestimento.

Non è facile, tuttavia, passare da questa descrizione approssimativa alla formulazione di una definizione generale soddisfacente ed univoca dei fondi comuni d'investimento, e questo per due ordini di motivi: in primo luogo perchè si può scegliere di privilegiare l'aspetto economico oppure quello giuridico della materia, ed in secondo luogo perchè esistono numerose e diverse esperienze, sia a livello di organizzazione pratica che a livello di normativa, di cui è necessario tener conto. Queste difficoltà sono d'altra parte inscindibili dalla evoluzione che questo istituto, nato in Inghilterra verso la metà del secolo scorso sotto forma di società private

di investimento mobiliare, ha avuto in diversi paesi.

Pertanto è più utile cercare di giungere gradualmente a tale definizione, prendendo spunto dalla funzione che i fondi devono adempiere.

Sinteticamente — come si è appena accennato — i fondi possono essere definiti come strumenti per convogliare il risparmio delle famiglie al mercato dei capitali di rischio; ma, se questa è grosso modo la funzione generale dei fondi, diverse sono le sue singole applicazioni.

Riferendoci principalmente all'esperienza del mondo anglosassone, dove i fondi sono nati ed hanno avuto i principali sviluppi, notiamo subito che si deve compiere una distinzione preliminare tra *unit trust* e *società di investimento*, che a loro volta si possono suddividere in *investment trust* di tipo inglese, *management company* di tipo americano e *società d'investimento* di tipo europeo.

A) Gli *unit trusts* sono anche denominati *contractual investment trusts*, poichè prevedono il contratto di *trust*, di tipo fiduciario. Il vecchio contratto di *trust* prevedeva che una persona o un ente staccasse dal proprio patrimonio dei beni che cedeva a una persona fisica o giuridica allo scopo di destinare le rendite ottenute ad un beneficiario.

Attualmente vengono identificati tre soggetti giuridici che partecipano al contratto: a) l'ente di gestione, solitamente una società, che s'incarica della gestione del fondo dietro compenso; b) i partecipanti al *trust*, che sottoscrivendo i certificati costituiscono il fondo; c) un ente, di solito una banca, presso cui viene depositato il patrimonio comune, e che ha il compito di garantire ai partecipanti l'effettiva esecuzione delle operazioni stabilite.

B) Le società di investimento sono dette anche *statutory investment trusts*, in quanto prevedono una struttura a base societaria, ed assumono quindi la forma di una persona giuridica, ossia di una società di capitali — per azioni o a responsabilità limitata — o di una società cooperativa.

Esse sono caratterizzate dalla mancanza di fiduciario, ed i partecipanti detengono

azioni vere e proprie anzichè certificati. La gestione è assunta quindi dal consiglio d'amministrazione della società. Gli *statutory investment trusts* sono quindi modellati sullo schema delle normali società di capitali.

Dopo aver chiarito per grandi linee la natura dei fondi comuni d'investimento, si può cercare di specificarne meglio le varietà classificandoli secondo la struttura e secondo lo scopo.

Una caratteristica fondamentale dei fondi è che essi possono avere il capitale fisso o il capitale variabile. Nel primo caso si parla di fondi chiusi (*closed end*) nel secondo di fondi aperti (*open end*). Nei fondi chiusi il capitale da raccogliere è stabilito alla costituzione del fondo; raggiunta la cifra stabilita non vengono più emesse quote.

Il collocamento avviene all'incirca come per i titoli azionari; le quote sono normalmente trattate in Borsa e circolano come le azioni.

Per modificare il capitale sociale è richiesta l'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti.

Nei fondi aperti, invece, l'entità del patrimonio comune non è prestabilita, e varia col variare delle parti in circolazione, che possono essere acquistate o riscattate in qualsiasi momento. Quindi, mentre nei fondi chiusi il valore nominale delle quote resta fisso, con quelli aperti il loro valore è variabile, essendo determinato dal rapporto tra l'ammontare del patrimonio netto del fondo in un dato momento (a sua volta determinato dai corsi della Borsa), e il numero delle quote, di ugual valore, in circolazione nello stesso momento. La forma aperta prevale nel campo dei *contractual investment trusts*.

Relativamente a queste prime alternative, il disegno di legge n. 1609 opta per l'istituzione di *contractual investment trusts*, che sono i più diffusi nell'Europa continentale, di tipo aperto.

D'ora in avanti, pertanto, l'espressione « fondi comuni di investimento mobiliare » verrà usata per definire questo tipo specifico di istituto.

I fondi comuni d'investimento possono essere suddivisi a loro volta secondo il tipo di

investimento in fondi rigidi, semirigidi e flessibili.

Nel primo tipo la composizione del portafoglio titoli è prefissata all'atto costitutivo della società di gestione. Nel secondo, la gestione può scegliere i titoli in una lista prefissata ma abbastanza ampia. Nel terzo esiste possibilità di investire in tutti i titoli quotati in borsa. Si va quindi dalla massima rigidità alla massima elasticità di composizione del portafoglio.

Infine, un'ultima classificazione può essere operata in relazione alla specializzazione dei vari fondi.

I fondi comuni d'investimento aperti possono essere così suddivisi:

a) fondi di sviluppo: portafoglio molto diversificato e politica di gestione rivolta ad ottenere sia plusvalenze patrimoniali sia redditi costanti;

b) fondi azionari diversificati: mirano sia alle plusvalenze che alla redditività, con maggior accento su quest'ultima;

c) fondi bilanciati: cercano di ridurre al minimo i rischi, detenendo obbligazioni ed azioni privilegiate per un valore tra il 20 ed il 50 per cento del totale dell'attività;

d) fondi di reddito: mirano ad un reddito elevato;

e) fondi specializzati: investono in determinati settori economici, in determinate aree geografiche o in particolari titoli.

Le società di investimento sono invece solitamente suddivise in tre gruppi:

a) fondi diversificati;

b) fondi non diversificati (che detengono azioni di *holdings* o azioni privilegiate);

c) fondi specializzati.

Anche di questi aspetti più specificamente operativi e gestionali — relativi cioè alla composizione e alla specializzazione degli investimenti — si è tenuto conto nel provvedimento in esame, mediante la prescrizione dell'obbligo di chiarire nel regolamento del fondo le scelte operative preliminari. Su questo punto, comunque, si tornerà in seguito.

## 2. — La natura giuridica dei fondi comuni di investimento

Se la descrizione dei fondi comuni da un punto di vista economico non presenta difficoltà, meno agevole è definire la loro natura giuridica. Questo discorso vale in generale per tutti i paesi la cui tradizione legislativa si ispira al diritto romano, e pertanto non comporta il contratto di *trust*, di origine anglosassone. D'altro lato si deve anche tenere conto che la legislazione su questa materia non ha una lunga tradizione: la prima legge sui fondi comuni è il *Prevention of Fraud (Investment) Act* inglese del 1939, ed anche gli Stati Uniti hanno regolamentato l'istituto solo nel 1940.

È anche opportuno precisare subito che la questione della natura giuridica del fondo comune è strettamente connessa al trattamento fiscale delle sue attività, ed è quindi questione di importanza non indifferente.

Le iniziative legislative che si sono susseguite in Italia mostrano a questo riguardo una tendenza uniforme. In tutti i casi, infatti, i fondi comuni di investimento mobiliare venivano definiti come soggetti senza personalità giuridica e — ad eccezione del disegno di legge n. 763 del 22 settembre 1964 che per quanto non previsto dal testo rimandava alle norme sulla comunione — tutte le altre proposte cercavano di esaurire al loro interno la questione, evitando rimandi specifici ad altre figure giuridiche. Se in questo è ravvisabile la consapevolezza di una certa atipicità dei fondi comuni e la volontà di non comprometterne l'originalità con il rinvio a norme previste per altri istituti giuridici, sussisteva però il problema — che sorgeva con la definizione del fondo come « patrimonio comune » — dell'applicabilità estremamente problematica delle norme sulla comunione ai fondi di investimento.

Sul piano dottrinale non sono mancati vari contributi sulla natura giuridica dei fondi comuni, ma non sembra che al proposito si sia raggiunta coincidenza di opinioni, almeno nella definizione generale di questa figura, mentre meno problematica è la precisazione dei molteplici rapporti connessi, e

cioè: rapporto tra società gerente e banca fiduciaria, tra partecipanti e società gerente, tra banca fiduciaria e partecipanti.

Vi sono infatti elementi — come ad esempio l'autonomia patrimoniale del fondo — che devono essere precisati tenendo conto del nostro ordinamento giuridico: per questo argomento specifico, infatti, l'articolo 2740 del codice civile stabilisce che ciascun soggetto deve rispondere con tutto il suo patrimonio per tutti i suoi debiti, e quindi di regola non si può isolarne una parte per destinarla ad uno scopo specifico, a meno che la legge non lo consenta esplicitamente o implicitamente.

Il rapporto fondamentale è stato di volta in volta ipotizzato in modi diversi: proprietà fiduciaria del gestore e comproprietà dei partecipanti, mandato senza rappresentanza, mutuo di scopo, comunione di scopo, associazione atipica; tali dispute sono destinate a rimanere puramente accademiche finché non si provveda ad istituire i fondi comuni, la cui originalità, si ricordi, nasce da motivazioni economiche più che giuridiche.

Comunque, ciò su cui concordano tutte le legislazioni dei principali paesi europei è di riconoscere l'autonomia patrimoniale e la mancanza di personalità giuridica dei fondi comuni di investimento aperti: riguardo al primo punto il testo in esame, al secondo comma dell'articolo 3, sancisce in maniera esplicita l'autonomia patrimoniale del fondo, evitando i precedenti riferimenti alla comunione. Su questa base, e cioè con un testo nel quale il legisaltore intende manifestare chiaramente la propria volontà e gli obiettivi che intende perseguire, spetterà quindi agli interpreti la costruzione dogmatica della figura.

### 3. — *Iniziative parlamentari e governative sui fondi comuni di investimento*

Se con iniziative parlamentari sui fondi di investimento si intendessero solamente le proposte di legge che siano state per lo meno discusse nelle Commissioni competenti, il discorso dovrebbe limitarsi esclusivamente al disegno di legge d'iniziativa governativa

va n. 857, presentato al Senato l'8 ottobre 1969, ed approvato con emendamenti nella seduta del 4 aprile 1970. Una scelta simile, però, cancellerebbe un intenso e prolungato lavoro di elaborazione di proposte legislative che non può essere ignorato, anche se dal punto di vista normativo non produsse frutti.

3.1. Il problema della disciplina dei fondi comuni fu affrontato per la prima volta all'inizio degli anni '60 dalla Commissione per la riforma delle società per azioni, insediata dal Ministero dell'industria. Le proposte avanzate in quella sede vennero utilizzate per la definizione del programma del primo governo Moro di centrosinistra, che il 22 settembre 1964 presentò al Senato il disegno di legge n. 763 riguardante la « Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare ».

La proposta, però, non ebbe seguito, non fu nemmeno discussa in Commissione e cadde con la fine della IV legislatura.

Nella proposta si prevedeva che la società di gestione, che doveva essere una società finanziaria o una società fiduciaria costituita in forma di società per azioni o di società in accomandita per azioni con capitale minimo di un miliardo, potesse gestire più fondi. Il fondo, di tipo aperto, doveva investire in titoli nazionali quotati e in obbligazioni non quotate convertibili in azioni quotate.

Era però ammesso l'investimento in titoli esteri quotati (10 per cento del fondo) e in titoli non quotati (5 per cento).

Le quote erano rappresentate da certificati nominativi trasferibili.

Ai fondi non si riconosceva personalità giuridica e venivano definiti come patrimonio separato da quello della società di gestione e dei partecipanti. Per quanto non previsto dalla proposta di legge si rimandava alle norme sulla comunione.

Al fondo potevano partecipare solamente le persone fisiche, e le quote di ciascun partecipante non dovevano superare i 20 milioni di lire.

Al comitato di gestione era fatto esplicito divieto di effettuare « operazioni di mera speculazione ». Il fondo, inoltre, non pote-

va investire in altri fondi, nella società gerente (e in quelle collegate, controllate e controllanti) e in società di cui facessero parte gli amministratori della società gerente o i componenti del comitato di gestione.

Nel fondo non potevano essere inclusi titoli di una stessa società per più del 10 per cento del valore del fondo, nè azioni con diritto di voto di una stessa società per più del 2 per cento delle azioni con diritto di voto emesse dalla stessa.

Gli aumenti gratuiti del valore nominale dei titoli, i titoli ricevuti gratuitamente, le plusvalenze derivate dall'alienazione dei titoli e dei diritti di opzione non dovevano essere computati tra i proventi da distribuire, salvo diverso parere del comitato di gestione.

Nel primo quinquennio dall'entrata in vigore della legge, le plusvalenze dei titoli e i ricavi per la vendita dei diritti di opzione non erano soggetti all'imposta di ricchezza mobile.

Gli utili sulle azioni intestate al fondo non erano soggetti a ritenuta. Per i proventi distribuiti dal fondo, infine, si applicava la legge n. 1745 del 29 dicembre 1962 (ritenuta del 5 per cento).

3.2 L'argomento venne ripreso dalla commissione di studio per la riforma della disciplina delle società, presieduta dal professor De Gregorio, che nel 1966 elaborò uno schema di disegno di legge che, agli articoli 72-86, proponeva l'istituzione dei fondi di investimento (come precedente si potrebbe anche ricordare il cosiddetto « progetto Marchetti » del 1945 per la riforma delle società di capitale, il cui titolo V era dedicato alla disciplina dei fondi comuni). Secondo il progetto della « commissione De Gregorio » la gestione dei fondi, di tipo aperto, era riservata alle società fiduciarie ed alle società di investimento mobiliare, con capitale sociale minimo di un miliardo. Non si prevedevano requisiti particolari per la banca depositaria. Il fondo poteva investire in titoli quotati italiani ed esteri (massimo 10 per cento del fondo), in obbligazioni non quotate convertibili in azioni quotate ed in titoli non quotati (massimo 5 per cento del fondo).

Il fondo era privo di personalità giuridica e costituiva un patrimonio separato da quello della società gerente e dei partecipanti; ad esso potevano partecipare solamente le persone fisiche.

Il fondo non poteva più emettere nuove quote quando il valore complessivo del fondo e degli altri fondi gestiti dalla stessa società superasse di oltre 20 volte il capitale e le riserve della società gerente. Si trattava quindi di un fondo aperto con un limite dimensionale massimo.

Le quote dovevano essere in certificati nominativi trasferibili, ed il fondo poteva essere ammesso alla quotazione in Borsa.

Non si poteva investire in altri fondi, nella società gerente (o collegate, controllate e controllanti) o in società per le quali la società gerente svolgeva funzioni di amministrazione e di revisione.

Nel fondo non potevano essere inclusi titoli di una stessa società o ente (esclusi quelli emessi o garantiti dallo Stato) per un valore superiore al 10 per cento del valore del fondo, e non potevano essere incluse azioni di una stessa società (escluse le azioni di risparmio) per un valore superiore al 2 per cento del valore nominale delle azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima.

Le plusvalenze sui titoli e quelle realizzate con l'alienazione di diritti di opzione non erano soggette all'imposta sui redditi. Gli utili attribuiti alle azioni incluse nei fondi non erano soggetti a ritenuta. Invece i proventi percepiti dai partecipanti erano soggetti alla ritenuta a titolo d'imposta prevista dalla legge n. 1745 del 29 dicembre 1962, ridotta della metà.

Il progetto di riforma della disciplina delle società commerciali fu modificato da un apposito comitato interministeriale, e fu reso noto nel 1967: la parte sui fondi comuni di investimento, comunque, non presentava novità di rilievo.

3.3 Ma anche le proposte testè ricordate non ebbero effetto. Si giunse così ad una nuova proposta di regolamentazione della materia: il 5 dicembre 1968 i senatori Belotti, Colleoni e Segnana presentarono al Sena-

to il disegno di legge n. 361, riguardante la « Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare ».

La presentazione di questo disegno di legge cadeva in un momento in cui si manifestava in maniera preoccupante l'esodo di capitali italiani verso fondi esteri, tanto è vero che il Ministero del commercio estero decise di porre fine alla politica permissiva in questo campo, e con una circolare (circolare UIC dell'8 aprile 1969) sottopose ad autorizzazione l'acquisto di quote di fondi esteri. Successivamente, un secondo provvedimento demandava all'esame preventivo dell'Ufficio italiano dei cambi ogni acquisto di titoli mobiliari. Questa decisione subordinava l'attività dei fondi esteri ad un'autorizzazione ministeriale, che vincolava anche le società promotrici ad investire in titoli italiani almeno il 50 per cento del risparmio raccolto nel Paese e poneva limiti di tempo e di massimo capitale raccogliabile. Da questi provvedimenti nacquero i fondi italo-lussemburghesi, e cioè i fondi italiani che per mancanza di normativa specifica sceglievano come sede il Lussemburgo.

3.4. Fu in questo clima di interesse per i fondi che anche il governo Rumor presentò al Senato, l'8 ottobre 1969, il disegno di legge n. 857 sulla « Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare », che riprendeva e si aggiungeva a quello presentato dai senatori Belotti, Colleoni e Segnana.

La procedura d'urgenza adottata per il provvedimento consentì che il Senato, il 23 aprile 1970, approvasse un testo emendato, dopo una lunga ed approfondita discussione in Commissione.

Il testo approvato stabiliva che la società di gestione, costituita in forma di società per azioni o in accomandita per azioni, con un capitale minimo di 5 miliardi di lire, potesse gestire solamente un fondo.

La società doveva essere iscritta ad un albo tenuto dal Ministero del tesoro, e le era fatto divieto di vendere allo scoperto, acquistare a credito, operare a premio o a riporto e concedere prestiti di qualsiasi genere.

Il fondo, di tipo aperto, aveva come oggetto l'investimento in titoli. Erano ammessi titoli quotati italiani ed esteri, e titoli la cui emittente chiedesse la quotazione. La misura dei titoli esteri doveva essere determinata dal Ministero del tesoro.

Il 5 per cento del fondo poteva essere investito in titoli non quotati; le quote di partecipazione erano in titoli nominativi.

La banca depositaria doveva essere scelta tra quelle che amministrassero depositi per almeno 80 miliardi.

Il fondo era patrimonio comune dei partecipanti, distinto da quello della società gerente e da quello dei partecipanti. Su di esso non erano ammesse azioni dei creditori della società gerente e dei partecipanti.

La partecipazione al fondo era riservata alle persone fisiche e agli enti morali pubblici e privati diversi dalle società.

Nei fondi potevano essere investiti anche i fondi di quiescenza, previdenza e assistenza gestiti in forma autonoma (purchè alla loro amministrazione partecipasse una rappresentanza del personale) ed il 20 per cento delle riserve e cauzioni di cui agli articoli 27, 28, 30, 33 e 34 della legge sulle assicurazioni private.

Il fondo non poteva investire in altri fondi, in azioni o obbligazioni della società gerente, o di controllate o controllanti della stessa, nonchè di società di cui facessero parte gli amministratori della società di gestione.

Non potevano essere inclusi titoli di una stessa società per più del 5 per cento del valore netto complessivo del fondo, nè azioni con diritto di voto di una stessa società per più del 5 per cento del valore di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla medesima società.

I proventi conseguiti dal fondo comune, escluse le plusvalenze dei titoli e quelle realizzate con l'alienazione dei diritti di opzione, costituivano reddito imponibile dei singoli partecipanti, ancorchè non distribuiti.

Gli utili erano comunque soggetti alla ritenuta del 5 per cento; inoltre la società di gestione doveva operare un prelievo del 10 per cento sui proventi imponibili a titolo di acconto dell'imposta complementare e del-



## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

l'imposta sulle società dovute dai partecipanti; il versamento era però a titolo d'imposta per le persone fisiche, per i fondi pensionistici ed altri soggetti.

Erano inoltre previste esenzioni dall'imposta di successione fino ad un certo importo.

Anche questo provvedimento, tuttavia, non completò l'iter legislativo; assegnato in sede referente alla Commissione finanze e tesoro della Camera (disegno di legge n. 2457, relatore De Ponti), il suo esame fu dapprima ritardato dalla discussione della legge-delega sulla riforma tributaria. A ciò si aggiunsero i primi contraccolpi dell'autunno caldo sulla Borsa e gli scandali I.O.S. e Gramco, che consigliarono prudenza.

Lo scioglimento anticipato delle Camere chiuse definitivamente l'iter del disegno di legge.

Così, se il 1970 era iniziato bene per i fondi comuni (approvazione della legge da parte del Senato, Borsa ancora resistente, raccolta complessivamente di 80 miliardi nei primi sei mesi da parte dei fondi italo-lussemburghesi nel frattempo autorizzati) il secondo semestre vide un rovesciamento della situazione. Nonostante l'intervento sul mercato di nuove iniziative, la raccolta fu deludente: solo 40 miliardi, con l'aggravio di una sensibile riduzione dei patrimoni netti e quindi dei risultati di gestione.

Il 1971 fu un anno di riflessione: tre sole iniziative nuove ed una raccolta complessiva di 60 miliardi circa, pari alla metà di quella del 1970. Le inevitabili conseguenti delusioni, soprattutto fra i sottoscrittori che avevano sperato in facili e rapidi guadagni, portarono, per la prima volta, ad un deflusso abbastanza consistente di contante dai fondi: furono infatti rimborsati quasi 25 miliardi di lire.

Ma la crisi non fu inutile, essa servì a meglio responsabilizzare i collocatori delle quote-parti e ad inquadrare più esattamente presso l'opinione pubblica la prospettiva dell'investimento in fondi nel medio-lungo termine.

Il 1971 fu anche l'anno dell'intervento IMI nel Fonditalia: il rilievo dalla IOS della maggioranza del pacchetto azionario della società di gestione lussemburghese consen-

tì alle autorità italiane di evitare il peggio della crisi IOS, salvaguardando non solo il risparmio di migliaia di sottoscrittori del Fonditalia ma anche l'immagine dell'intero settore dei fondi autorizzati operanti in Italia.

3.5. Nel 1972 si riprese a parlare di fondi, ed al Senato nel giro di un mese furono presentati tre disegni di legge: uno sulla « Istituzione delle società immobiliari di risparmio » (senatore De Ponti e altri, 5 luglio 1972, n. 140) e due sui fondi comuni d'investimento mobiliare (n. 161, d'iniziativa dei senatori Spagnolli e altri, presentato il 12 luglio 1972, e n. 314, d'iniziativa dei senatori De Ponti e altri, presentato l'11 agosto 1972).

Il Ministro del tesoro, onorevole Malagodi, si impegnò a predisporre con urgenza un provvedimento quadro relativo alla Borsa, alle società ed ai fondi comuni. Tale compito fu assolto dal suo successore, onorevole Colombo, con la presentazione del decreto-legge n. 95 dell'8 aprile 1974 che, profondamente modificato, divenne la legge n. 216 del 7 giugno 1974 (che comunque non prendeva in considerazione i fondi).

Nel frattempo, per l'aggravarsi della crisi del sistema monetario internazionale, le Autorità monetarie intervennero anche nei confronti dei fondi comuni: con la circolare A/284 del 27 luglio 1973 venne imposto ai residenti un deposito infruttifero — presso la Banca d'Italia — pari al 25 per cento sulle sottoscrizioni di fondi comuni e del 50 per cento sugli altri titoli esteri; con la successiva circolare A/290 del 3 agosto 1973 si consentì di derogare nei confronti dei fondi che si fossero impegnati ad investire in Italia il 100 per cento della nuova raccolta.

3.6. La necessità di una regolamentazione della materia venne riproposta con la presentazione al Senato del disegno di legge n. 2345 (2 febbraio 1976) sulla « Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento », d'iniziativa dei senatori De Ponti, Segnana, De Vito e Ricci. Questo disegno di legge rappresenta probabilmente la proposta più organica sull'argomento che sia stata mai avanzata: esso infatti riguardava sia

i fondi mobiliari, sia i fondi immobiliari, riprendendo ed unificando i due disegni di legge n. 140 e n. 314, rispettivamente del 5 luglio 1972 e dell'11 agosto 1972.

In questa sede, comunque, ricorderemo solamente la parte riguardante i fondi mobiliari.

La società di gestione doveva essere una società per azioni avente per oggetto esclusivo la gestione di uno o più fondi, con capitale minimo di 3 miliardi se gestiva un fondo, 4 miliardi se ne gestiva due, 5 miliardi se ne gestiva tre.

La società doveva essere iscritta ad un albo tenuto dalla Consob, e non poteva sottoscrivere azioni di società finanziarie, di altre società di gestione, nè acquistare quote di fondi non gestiti.

Non poteva vendere titoli allo scoperto, acquistarne a credito, acquistarne a premio o a riporto, e non poteva assumere nè concedere prestiti in alcuna forma. Non poteva utilizzare i titoli del fondo per esercitare il controllo delle società emittenti, ed era tassata in ragione del suo patrimonio e dei suoi redditi.

Le quote di partecipazione erano in titoli al portatore.

Il fondo veniva definito patrimonio comune dei partecipanti, e su esso non erano ammesse azioni dei creditori della società gerente e dei partecipanti.

La banca depositaria doveva amministrare depositi per almeno 100 miliardi.

Ai fondi potevano partecipare le persone fisiche, gli enti morali pubblici e privati, i fondi di quiescenza, previdenza ed assistenza gestiti in forma autonoma (nel limite del 30 per cento e purchè alla loro amministrazione partecipasse una rappresentanza del personale), e vi potevano essere investite anche le riserve e le cauzioni delle assicurazioni private fino al limite del 20 per cento, e non più di un terzo del capitale della società di gestione.

L'investimento poteva essere fatto in titoli quotati nazionali ed esteri, in titoli la cui emittente si impegnasse a chiedere la quotazione e in titoli non quotati (fino al 5 per cento del valore netto del fondo). La misura dell'investimento in titoli esteri veniva determinata dal Ministero del tesoro.

Il fondo non poteva investire in altri fondi, in azioni o obbligazioni della società gerente, o di controllate o controllanti della stessa, nonchè di società di cui facessero parte gli amministratori della società di gestione.

Non potevano essere inclusi titoli di una stessa società per più del 5 per cento del valore netto complessivo del fondo, nè azioni con diritto di voto di una stessa società per più del 5 per cento del valore di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla medesima società.

I redditi derivanti da quote di partecipazione non dovevano concorrere a formare l'imponibile IRPEF ed IRPEG, ed erano esenti dall'ILOR. I proventi del fondo derivanti da redditi soggetti a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta non davano luogo, in caso di distribuzione, a successive imposizioni. Gli altri redditi, escluse le plusvalenze dei titoli e quelle realizzate con l'alienazione dei diritti di opzione, erano soggetti a ritenuta del 15 per cento presso il fondo.

Gli utili attribuiti alle azioni del fondo comune erano esenti dalla ritenuta prevista dall'articolo 27 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.

Erano previste anche norme per la collocazione in Italia di quote di fondi esteri (articolo 34 e seguenti).

3.7. Dal panorama fin. qui delineato emerge il quadro di un'ampia elaborazione di proposte che non riuscì, peraltro, a conseguire effetti sul piano pratico.

Sette disegni di legge, tutti presentati al Senato, due d'iniziativa del Governo e cinque firmati da senatori del gruppo democratico-cristiano; due proposte di regolamentazione della materia emerse nell'ambito di commissioni di esperti: tutto ciò per ottenere che un solo ramo del Parlamento approvasse nell'aprile 1970 il testo del disegno di legge n. 857, decaduto poco dopo alla Camera.

Se questo esito deludente è imputabile anche a ragioni concernenti il quadro politico generale, tuttavia non mancarono in passato discordanze tra i gruppi politici sulle singole proposte, come risulta dal resoconto stenografico dell'ampio dibattito svol-

## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

tosì in Assemblea al Senato dalla fine di gennaio 1970 al 23 aprile 1970, dibattito al quale il relatore ha fatto riferimento in occasione del dibattito in Commissione sull'attuale provvedimento.

4. — *I fondi autorizzati*

Parallelamente alle varie iniziative descritte, i fondi autorizzati hanno continuato ad operare e a svilupparsi, e pertanto è opportuno esaminarne brevemente gli aspetti dimensionali, per comprendere meglio la rilevanza del fenomeno.

Negli ultimi anni le sottoscrizioni ricevute dai fondi autorizzati sono aumentate in misura sensibile: dai 74 miliardi del 1979 si è passati ai 311 miliardi del 1980. Nei primi nove mesi del 1981 sono state sottoscritte parti per 490 miliardi. La stessa tendenza è confermata dall'incremento del patrimonio netto complessivo dei fondi, che al 30 giugno 1980 ammontava a 685 miliardi, mentre un anno dopo aveva raggiunto i 1.632 miliardi, aumentando quindi di 947 miliardi (in termini percentuali: + 138,2 per cento).

Indubbiamente i risultati del primo semestre 1981 risentono dell'andamento straordi-

nario in quel periodo dei corsi di Borsa, ma indicano comunque che le potenzialità del mercato dei fondi comuni sono molto vaste.

La tabella allegata conferma questa osservazione, dal momento che, malgrado il secondo semestre 1981 non sia stato borsisticamente brillante, il patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre 1981 era passato a 1.805 miliardi di lire.

Questi dati, che indicano le significative potenzialità di sviluppo di questo settore, indicano che anche in Italia si fa strada la ricerca, diffusa tra un numero sempre maggiore di risparmiatori, di nuovi impieghi. Il fenomeno, d'altra parte, all'estero ha da tempo raggiunto dimensioni molto notevoli; se il mercato più esteso resta sempre quello degli Stati Uniti, dove i più di seicento fondi operanti raccolgono capitali in gestione per circa 60 miliardi di dollari, anche in Europa non mancano fondi che gestiscono ciascuno una raccolta equivalente in lire a più di mille miliardi.

Se ciò non deve indurre a considerazioni illusoriamente ottimistiche, cionondimeno indica che in un'economia che si vuole integrata a livello europeo non devono essere scoraggiate tendenze già operanti in tale direzione.

## FONDI LUSSEMBURGHESE AUTORIZZATI IN ITALIA

Fondi	N. parti in circolazione	Moneta	Cambio dicembre 1981	Prezzo emissione 31-12-1981	TOTALE (in milioni di lire)
1 — Capitalitalia . . . .	13.637.100	\$	1.200,05	12,26	200.638
2 — Fonditalia . . . .	32.725.518	\$	1.200,05	20,41	801.546
3 — Interfund . . . .	15.353.271	\$	1.200,05	12,09	222.760
4 — Intern. securities F.	1.060.500	\$	1.200,05	9,33	11.872
5 — Italfortune . . . .	1.941.460	\$	1.200,05	9,96	23.203
6 — Italunion . . . .	1.334.758	\$	1.200,05	8,23	13.196
7 — Mediolanum . . . .	424.651	\$	1.200,05	14,32	7.298
8 — Rominvest . . . .	8.465.500	\$	1.200,05	13,69	139.077
9 — Fondo Tre R . . . .	28.872.800	Lire	—	11.835	306.205
10 — Rasfund . . . .	9.129.500	Lire	—	8.749	79.868
					1.805.663

5. — *Il disegno di legge n. 1609 sulla « Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare »*

Sarebbe errato ritenere che dopo il disegno di legge n. 2345 del 2 febbraio 1976 l'argomento dei fondi d'investimento sia stato accantonato, per essere ripreso in considerazione solamente dopo la crisi di Borsa del giugno dell'anno scorso, quando il Consiglio dei ministri, nella riunione dell'11 luglio, formulò un programma per il potenziamento del mercato borsistico e dell'accesso al risparmio ordinario, nell'ambito del quale fu annunciata, da parte del Ministero del tesoro, la presentazione del disegno di legge sui fondi comuni d'investimento mobiliare.

Anche se la crisi borsistica rappresentò indubbiamente lo stimolo ad un impegno più fattivo, non si deve dimenticare che l'interesse per l'istituzione dei fondi comuni è sempre stato presente nel quadro del più generale dibattito sui nuovi strumenti di cui dotare il mercato finanziario. A questo proposito il relatore ritiene doveroso citare solamente due esempi, che riguardano sempre i lavori del Senato. In primo luogo, l'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse valori in Italia, condotta dalla 6<sup>a</sup> Commissione, il cui documento conclusivo (doc. XXXIV, n. 2) è stato presentato alla Presidenza del Senato il 7 novembre 1977, che sui fondi di investimento riportava contributi importanti, come ad esempio quello dell'allora Governatore della Banca d'Italia, professor Baffi (audizione dell'11 maggio 1977).

In secondo luogo, il disegno di legge n. 1285, comunicato alla Presidenza del Senato il 30 gennaio 1981, presentato dal relatore e dai colleghi senatori Rossi, Segnana, Beorchia, Bevilacqua, Triglia e Rosi sul « Completamento della riforma della legislazione concernente i mercati mobiliari », che prospettava indicazioni in parte già accolte da recenti provvedimenti.

Questo serve a sottolineare che se i progetti precedenti — che la relazione di presentazione al disegno di legge n. 1609 definisce come « espressione di un disegno caratterizzato da una linea unitaria » — rappresenta-

no ancora dei contributi fondamentali, da cui « non si è voluto e potuto prescindere » nella stesura del disegno di legge n. 1609, non sono tuttavia mancati più di recente stimoli e proposte sull'argomento specifico e su questioni ad esso collegate.

Il testo che si propone per il provvedimento al nostro esame differisce su molte importanti questioni da quello presentato originariamente dal Governo, dal momento che tanto la 6<sup>a</sup> Commissione quanto la Sottocommissione costituitasi al suo interno per l'esame del provvedimento hanno infatti ritenuto di emendare in numerosi punti il testo governativo, accogliendo anche proposte di modificazione formulate dal Governo stesso.

Più che dar conto di tutto il lavoro di rielaborazione, estremamente approfondito, svolto in quelle sedi, il relatore ritiene utile soffermarsi sui punti di maggior rilievo. Occorre però segnalare la notevole importanza che per i lavori della Commissione hanno avuto le osservazioni sul disegno di legge n. 1609 espresse dal presidente della Consob, professor Guido Rossi, durante la sua audizione innanzi alla 6<sup>a</sup> Commissione il 9 dicembre 1981.

5.1. L'articolo 1 stabilisce che possono istituire fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto le società per azioni, con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, che siano state autorizzate dal Ministero del tesoro, su proposta della Banca d'Italia. La società deve avere per suo esclusivo oggetto la gestione di fondi di investimento. La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, senza limitazioni numeriche preventive, a condizione che questi abbiano specializzazioni diverse: in tal caso il capitale minimo dovrà essere aumentato di un miliardo per ogni fondo in più gestito.

La determinazione della misura del capitale minimo della società di gestione è stata a lungo dibattuta perchè da più parti si è osservato che l'importo di un miliardo di lire, come previsto nel testo governativo, non offrirebbe garanzie sufficienti, anche nei confronti dei sottoscrittori, ad assicurare l'au-

tonomia operativa e il raggiungimento di dimensioni economiche di equilibrio.

Il Ministro del tesoro, intervenendo in proposito, ha osservato che l'aumento del capitale minimo sarebbe stato funzionale solamente ai fini del restringimento e della selezione delle possibili iniziative volte a costituire società per la gestione di fondi comuni, finalità che invece è già di pertinenza della Banca d'Italia, dato il compito attribuito di approvare in via preliminare la costituzione di una società di gestione mediante la proposta di autorizzazione. Per quanto riguarda i sottoscrittori — ha notato poi — essi sono garantiti dal patrimonio del fondo e dalla banca depositaria.

All'innalzamento del capitale minimo si frapporterebbe anche la direttiva comunitaria, in corso di elaborazione, sui fondi comuni e sulle società d'investimento in valori mobiliari: la richiesta della delegazione italiana di fissare un importo minimo abbastanza elevato (1 milione di ECU) è stata ritenuta eccessiva dalle altre delegazioni. La Germania, per esempio, ha indicato la cifra di 500.000 ECU, Regno Unito, Lussemburgo e Irlanda sarebbero invece disponibili per un importo di 100-150 mila ECU, mentre Francia e Olanda sono orientate verso importi ancora minori. D'altra parte, le analoghe disposizioni in materia già vigenti nei Paesi europei fissano importi molto minori.

La Commissione ha però ritenuto di stabilire la misura del capitale minimo in due miliardi di lire, seguendo la tradizione di rigore già presente nelle iniziative legislative precedenti e considerando che la raccolta di un capitale abbastanza elevato può già costituire una certa garanzia per il buon andamento del fondo e una misura di sicurezza per un settore nuovo per l'Italia.

La Commissione ha poi deciso di eliminare il potere di discrezionalità che il testo governativo conferiva alla Banca d'Italia per la determinazione del capitale minimo nel caso di gestione di più fondi, ed ha optato per la procedura già descritta di aumento fisso, nella misura di un miliardo di lire, per ogni nuovo fondo gestito.

Sotto il profilo formale il relatore osserva che il testo dell'ultimo comma, all'ultima frase, potrebbe essere reso più chiaro sostituendo alla parola « risultare », le parole « essere aumentato ».

5.2. La istituzione del fondo, di cui si dice all'articolo 2, è effettuata con deliberazione dell'assemblea ordinaria della società gerente; contestualmente deve essere approvato il regolamento del fondo. Per quanto riguarda il contenuto del regolamento la Commissione ha accolto sostanzialmente la proposta governativa limitandosi a emendarla laddove poteva generare ambiguità d'interpretazione. È per questo motivo che al punto c) del secondo comma si è specificato che il regolamento deve stabilire le modalità dell'emissione e dell'estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote.

Si è poi confermata, al punto b), la scelta relativa alle dimensioni minime della banca depositaria, che deve amministrare depositi non inferiori a 1.000 miliardi di lire. Si è invece ritenuto di respingere un emendamento, presentato dal gruppo comunista, inteso a consentire che la banca depositaria potesse essere scelta anche tra gruppi o consorzi di istituti di credito, in considerazione del fatto che la raccolta del risparmio deve rimanere funzione distinta e indipendente dall'attività di banca depositaria del fondo. Si è infine aggiunto il punto h), che stabilisce che nel regolamento si debbono indicare i giornali che pubblicheranno quotidianamente il valore unitario della quota di partecipazione. Questa disposizione sostituisce la macchinosa procedura originariamente prevista dal secondo comma dell'articolo 5, secondo la quale i prospetti giornalieri avrebbero dovuto essere affissi nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria.

L'articolo 2, pertanto, stabilisce una serie di norme che rappresentano altrettanti strumenti per la sicurezza del rapporto tra sottoscrittore di quote del fondo e società di gestione, fissando l'obbligo per quest'ultima di determinare chiaramente le finalità e i criteri della gestione del fondo e le modalità di partecipazione.

5.3. L'articolo 3 riguarda la regolamentazione dell'insieme dei rapporti economici e giuridici che si originano tra società gerente e partecipanti al fondo in seguito alla costituzione del fondo stesso.

Alla società gerente è assegnata la facoltà di costituire il fondo comune mediante l'investimento in titoli e in attività di partecipazione delle somme versate dai partecipanti, nei confronti dei quali, relativamente alla gestione, risponde secondo le regole del mandato. Accogliendo un emendamento del senatore De Sabbata, dal testo originario è stata tolta la dizione secondo cui il fondo poteva investire anche « in altre attività finanziarie », poichè tale formulazione era giudicata, dal proponente, eccessivamente generica. Il Ministro del tesoro, accogliendo temporaneamente l'emendamento, si è riservato di tornare sul problema in Assemblea. Il relatore ritiene che, al proposito, sarebbe opportuno consentire al fondo di investire parte della liquidità solitamente detenuta in strumenti finanziari diversi dai titoli, semprechè questi vengano definiti chiaramente ed entro i limiti fissati dalla Banca d'Italia.

Una novità di rilievo è costituita dalla precisazione, proposta dal senatore Visentini, relativa al patrimonio del fondo: esso ora, al secondo comma, è considerato come « distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e di quelli dei partecipanti, nonchè da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione ». Viene così eliminato ogni riferimento alla figura della comunione, il richiamo alla quale, pur essendo stato più volte criticato, permaneva nel testo, come portato delle precedenti iniziative in materia.

Sul fondo non sono ammesse azioni da parte dei creditori della società di gestione, mentre le azioni dei creditori dei partecipanti sono ammesse solamente sulle quote di partecipazione detenute da questi ultimi.

Per quanto riguarda le quote di partecipazione, tutte di eguale valore e con uguali diritti, è lasciata la possibilità di scegliere tra certificati nominativi o al portatore, soprattutto per facilitare lo sviluppo dei fondi italiani. I certificati, comunque, devono essere conformi al modello che dovrà essere approntato dalla Banca d'Italia entro 90 gior-

ni dall'entrata in vigore della legge. La Commissione ha qui ritenuto di stabilire un termine massimo per evitare ritardi di attuazione. I partecipanti possono chiedere in ogni momento il rimborso delle quote (fatta eccezione per i giorni di chiusura delle Borse nazionali) che deve essere eseguito entro quindici giorni dalla richiesta, a meno che non occorranò casi eccezionali, da precisarsi nel regolamento, nei quali il termine può essere prorogato fino ad un mese, informandone la Banca d'Italia. Questa, a sua volta, ha la facoltà di sospendere o limitare temporaneamente l'emissione e il rimborso di quote in circostanze eccezionali relative all'andamento del mercato finanziario.

La Commissione ha discusso a lungo sui problemi connessi alle modalità del riscatto delle quote, anche in considerazione della necessità di evitare comportamenti speculativi che, data la natura del fondo comune, si tradurrebbero sicuramente in un danno per gli altri partecipanti. Si è quindi deciso di demandare la regolamentazione di questo punto particolarmente delicato alla Banca d'Italia (articolo 7, terzo comma, punto c). L'azione di responsabilità nei confronti della società gerente può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse e dal presidente del collegio sindacale, previa autorizzazione della Banca d'Italia, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. Esiste quindi la possibilità che il presidente del collegio sindacale — pur all'interno della menzionata definizione del patrimonio del fondo — costituisca il punto di unificazione degli interessi dei partecipanti. La partecipazione a fondi comuni, originariamente limitata alle persone fisiche, viene estesa dall'ultimo comma dell'articolo 3 alle imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita, che potranno investirvi gli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche.

Questo ampliamento è particolarmente significativo, poichè consentirà la realizzazione di forme di previdenza integrativa, secondo il modello già diffusissimo all'estero che consiste nella sottoscrizione di un'assicurazione sulla vita collegata all'investimento in fondi. Ciò, è stato notato in Commissione, è tanto

più opportuno quanto più problematico si presenta il futuro del sistema previdenziale.

È stata invece scartata l'ipotesi di consentire l'investimento in fondi anche alle società commerciali nei limiti degli accantonamenti per l'indennità di anzianità e di quescenza del personale dipendente, anche in considerazione del fatto che in Senato è stato da poco presentato il disegno di legge n. 1633, d'iniziativa del senatore Romei ed altri, relativo all'istituzione di fondi di investimento del risparmio dei lavoratori.

5.4. L'articolo 4, definendo i limiti operativi della attività di gestione del fondo, tocca una materia estremamente delicata ed è stato ampiamente discusso e modificato dalla Commissione.

La definizione generale dell'attività della società di gestione comprende tutte le operazioni di investimento, alienazione, negoziazione ed esercizio dei diritti inerenti ai titoli, nonché la distribuzione dei proventi e ogni altra attività di gestione.

Per garantire la sicurezza delle operazioni di investimento è stato sostanzialmente conservato il testo originario, che proibisce esplicitamente di vendere titoli allo scoperto, negoziarli con differimento dell'esecuzione del contratto oltre i termini delle liquidazioni mensili, e di operare a premio o a riporto.

È inoltre vietato assumere o concedere prestiti sotto qualsiasi forma — dove il divieto di concedere prestiti equivale al divieto di concedere finanziamenti diretti non materializzati da titoli, e non già al divieto, per esempio, di acquistare obbligazioni o BOT — mentre, per l'acquisto di titoli da includere nel fondo la Commissione ha ritenuto di consentire di ottenere anticipazioni bancarie su titoli. Tale facoltà viene consentita, anche se può apparire contraddittoria con il divieto di assumere prestiti e anche se non risulta che norma analoga esista in legislazioni straniere, particolarmente per facilitare lo sviluppo dei fondi comuni e una maggiore tempestività nella gestione.

Per quanto riguarda la composizione del portafoglio del fondo, anche nel provvedimento al nostro esame vale il dispositivo, u-

niversalmente applicato, che è noto come doppia clausola di salvaguardia. Accogliendo un'indicazione del Ministro del tesoro, la determinazione del limite « soggettivo » di investimento (e cioè il limite massimo percentuale calcolato sul valore del patrimonio del fondo che si può investire in titoli emessi da una stessa società o ente o in altre attività finanziarie — anche se questa dizione, come già ricordato, è stata soppressa al 1° comma dell'articolo 3, — e di partecipazione) è stata affidata alla Banca d'Italia, la quale fisserà, con un provvedimento a carattere generale avente natura di regolamento, detto limite percentuale. La Commissione ha quindi convenuto sull'opportunità di prevedere in materia una disciplina sufficientemente agile che possa effettivamente soddisfare le esigenze di sviluppo dei fondi di investimento, attraverso verifiche e aggiustamenti, ferma restando l'esigenza di evitare eccessive concentrazioni di investimenti, contrarie alla natura stessa dei fondi comuni.

Si è invece provveduto direttamente alla determinazione del limite « oggettivo » di investimento, stabilendo che nel fondo non possono essere detenute azioni con diritto di voto emesse da una stessa società, quotata in Borsa o al mercato ristretto, per un valore nominale complessivo di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima. Nel caso di società non quotate tale limite percentuale è elevato al 10 per cento. La finalità di questa limitazione viene quindi enunciata come principio generale, vietando comunque di detenere azioni con diritto di voto per un ammontare che consenta alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente. La finalità viene infine rafforzata con la specificazione che tali limiti percentuali valgano anche rispetto all'insieme dei fondi gestiti da una stessa società gerente: si evita così un aggiramento del vincolo mediante la creazione di più fondi da parte di una stessa società. Il relatore ritiene che, per motivi di omogeneità del testo, sarebbe opportuno correggere l'ultima parte del terzo comma dell'articolo 4, in quanto si parla di « raggiungere » detti limiti, anziché di « superarli », com'è significato in precedenza. Con questa nuova formulazio-

ne si è corretto e migliorato il testo governativo, in special modo laddove prevedeva un limite « oggettivo » del 20 per cento sul valore complessivo delle azioni con diritto di voto delle società non quotate, e cioè a un livello che dalla Commissione è stato giudicato eccessivo.

I limiti elencati potranno essere superati solo in conseguenza all'esercizio di diritti di opzione relativi alle azioni detenute e di diritti di conversione relativi ad obbligazioni convertibili, ma la partecipazione deve essere riportata entro un anno nei limiti previsti: si è così evitato di prevedere la richiesta preliminare di autorizzazione alla Banca d'Italia.

Per evitare il pericoloso fenomeno speculativo conosciuto come *leverage* si è mantenuto il divieto per il fondo di investire in quote di partecipazione ad altri fondi, come anche in azioni emesse dalla società gerente e in titoli di società o enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione, ad ulteriore garanzia che la gestione del fondo non abbia di mira interessi diversi da quelli dei partecipanti.

Diversamente dal testo governativo, si è ammesso l'investimento in azioni di società controllanti la società di gestione, nella misura massima del 2 per cento del capitale della società controllante e senza che le suddette azioni possano esercitare il diritto di voto.

Questa possibilità è motivata esclusivamente dalla ristrettezza del nostro mercato azionario: dato che con tutta probabilità le società promotrici di fondi saranno costituite, almeno in un primo tempo, da società assicuratrici e da istituti di credito, quotati e no, sarebbe una limitazione controproducente per i fondi escludere l'investimento in questi titoli. D'altra parte la percentuale estremamente ridotta di questo investimento e il divieto di esercitare il diritto di voto, impediscono di fatto che la società di gestione possa utilizzare strumentalmente il fondo.

5.5. Gli articoli 5, 6 e 7 vertono sulla regolamentazione della pubblicità dell'informazione relativa all'andamento del fondo e degli strumenti di controllo e di vigilanza

sulla correttezza della gestione del fondo stesso.

L'articolo 5 stabilisce che la società di gestione deve redigere, oltre alle scritture prescritte per le imprese dal codice civile e secondo le stesse modalità, quattro documenti, e cioè il libro giornale del fondo comune, il rendiconto annuale della gestione del fondo comune, il prospetto trimestrale della composizione e del valore del fondo e il prospetto giornaliero del valore unitario delle quote di partecipazione e del valore complessivo netto del fondo.

Per il rendiconto annuale e il prospetto trimestrale è fatto obbligo di affissione per almeno trenta giorni nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria, mentre, come si è già detto, la Commissione ha ritenuto di abolire l'obbligo dell'affissione di prospetti giornalieri, che comunque dovranno essere a disposizione dei partecipanti presso la sede della società gerente. Tutte le scritture contabili prescritte dovranno essere conformi alle indicazioni che la Banca d'Italia dovrà fornire entro 90 giorni dall'entrata in vigore della presente legge (articolo 7, terzo comma punto, c) e sono comprese tra le comunicazioni sociali agli effetti dell'articolo 2621, n. 1, del codice civile. A rafforzare il regime di pubblicità periodica appena descritto, il primo comma dell'articolo 6 prevede l'obbligo alla revisione della contabilità della società di gestione e del fondo comune, nonché alla certificazione, da parte della stessa società di revisione, del bilancio e del conto profitti e perdite della società gerente e del rendiconto del fondo comune.

Una disposizione particolarmente significativa è quella per cui la banca depositaria deve verificare preliminarmente che le operazioni da eseguire per la società di gestione siano conformi alla legge, al regolamento del fondo e alle prescrizioni dell'organo di vigilanza, e nel caso di irregolarità nell'amministrazione della società gerente e nella gestione del fondo, i sindaci e gli amministratori della banca depositaria, oltreché i sindaci della società di gestione, dovranno riferire alla Banca d'Italia. In questo modo anche la banca depositaria viene investita



di compiti di controllo, distinti da quelli della società gerente.

L'importante questione, dibattuta approfonditamente in Commissione, della scelta dell'organismo a cui affidare l'attività di vigilanza è stata risolta accogliendo la soluzione prospettata nel testo governativo, che individua il soggetto di tale attività nella Banca d'Italia.

Se da un lato, infatti, l'attività dei fondi comuni si caratterizza per l'investimento in titoli azionari anche quotati, ciò rappresentando la loro caratteristica operativa quantitativamente e qualitativamente più rilevante ed evidente, è anche vero che da un punto di vista economico l'attività dei fondi è sostanzialmente riconducibile all'attività bancaria, in quanto si esplica tramite il finanziamento di attività produttive mediante impiego di capitali non propri, e la disciplina enunciata nel disegno di legge al nostro esame — come ha opportunamente sottolineato il Ministro del tesoro — delinea un rapporto tra fondi comuni e pubblici poteri molto più simile alla legislazione bancaria che non a quella riguardante la Consob. Va poi detto che l'attività di vigilanza svolta dalla Consob è relativa alle attività finanziarie quotate in borsa ed è finalizzata alla massima trasparenza del mercato mobiliare, mentre nel caso dei fondi le modalità e i limiti degli investimenti sono determinati preliminarmente per via legislativa o regolamentare.

La scelta di affidare alla Banca d'Italia la vigilanza sui fondi comuni d'investimento muove quindi dalla esigenza prevalente di salvaguardare innanzitutto gli interessi dei partecipanti al fondo, e quindi di controllare in modo particolare quell'aspetto dell'attività del fondo identificabile come raccolta del risparmio, tenuto conto della specifica esperienza e della riconosciuta capacità in materia della Banca d'Italia. Ciò non significa che venga trascurato l'aspetto della trasparenza degli investimenti, poichè, oltre alle precise misure previste dall'articolo 4, l'ultimo comma dell'articolo 7 assoggetta le società di gestione, anche per l'attività del fondo, ai poteri della Consob di cui agli articoli 3 e 4 della legge n. 216 del

7 giugno 1974, mentre il riferimento all'articolo 18 del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 31 marzo 1975 coordina i poteri della Consob e quelli della Banca d'Italia.

Anche il presidente della Consob, d'altra parte, nella già citata audizione innanzi alla 6ª Commissione, si era espresso favorevolmente riguardo a questa proposta, che comunque, va detto esplicitamente, non rappresenta in nessun modo un tentativo di togliere autonomia e potere alla Consob stessa.

Oltre all'esercizio della vigilanza nei termini prescritti dal secondo comma dell'articolo 7, la Banca d'Italia è chiamata all'attività regolamentare già richiamata in precedenza, e descritta al terzo comma dell'articolo 7.

5.6. Le norme relative alla decadenza della società dalla gestione del fondo, all'assoggettamento ad amministrazione straordinaria e alla liquidazione — contenute nell'articolo 8 — riproducono sostanzialmente, salvo miglioramenti formali, il testo governativo, alla cui relazione accompagnatoria si rimanda.

5.7. La discussione sul trattamento fiscale dei fondi comuni era iniziata già parecchio tempo prima che il disegno di legge fosse presentato, e le molte anticipazioni della stampa, fondate o meno che fossero, contribuirono a creare un clima di attesa per il provvedimento, e in particolar modo per la questione del regime fiscale.

Il testo del disegno di legge enunciava in primo luogo che « il fondo non è soggetto passivo d'imposta ».

Per quanto riguarda i redditi di capitale, le ritenute operate su di essi erano a titolo di imposta.

Le plusvalenze derivanti dalla negoziazione dei valori compresi nel fondo, infine, erano soggette ad imposta sostitutiva nella misura del 15 per cento.

Questa proposta suscitò reazioni per lo più estremamente negative, tra le quali merita di essere ricordata, per la sua autorevolezza, quella del professor Guido Rossi che, durante l'audizione del 9 dicembre

1981, dichiarò che « piuttosto che accettare questa aberrante disciplina è preferibile non avere alcun fondo di investimento italiano ».

Le critiche si appuntavano innanzitutto sul fatto che la proposta di tassazione delle plusvalenze sembrava di applicazione estremamente problematica nei confronti di un soggetto a cui veniva negata la personalità giuridica. In secondo luogo, si faceva notare che una così severa disciplina, che rischiava di far nascere morti i fondi, oltretutto avrebbe potuto produrre risultati di gettito estremamente precari. Si notava infatti che gli esercizi dei fondi autorizzati operati in Italia dal 1972 al 1980 si erano conclusi evidenziando minusvalenze 22 volte su 80.

Infine si faceva notare che tale proposta si poneva in netto contrasto con le soluzioni adottate negli altri paesi europei e, considerando la necessità di integrare la nostra legislazione in materia con quella europea — necessità sottolineata anche di recente dalla « Risoluzione sulla creazione di un sistema di mercato europeo per i valori mobiliari », votata dal Parlamento europeo il 13 ottobre 1981 —, ciò non poteva apparire positivo.

La Commissione ha preso atto di uno studio comparato predisposto nel 1981 dalla Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, secondo il quale in nessuno dei seguenti paesi, e cioè Belgio, Francia, Germania, Gran Bretagna, Lussemburgo e Stati Uniti, sono tassate le plusvalenze realizzate dal fondo, mentre in Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti sono tassate le plusvalenze realizzate dai partecipanti (nei primi due paesi solo se queste superano un certo limite).

Per quanto riguarda gli utili e gli interessi percepiti dal fondo si nota che in Francia (esclusi gli interessi obbligazionari, soggetti a cedolare secca del 10 per cento) e negli Stati Uniti essi sono incassati senza nessuna ritenuta d'acconto o d'imposta. In Belgio, Germania e Gran Bretagna essi sono soggetti a ritenuta, con modalità specifiche, mentre in Lussemburgo sono incassati al netto delle eventuali ritenute previste dai paesi di provenienza.

In tutti i paesi elencati i dividendi e gli interessi percepiti dal partecipante si cumulano sul reddito imponibile del partecipante stesso, secondo diverse modalità relativamente al credito d'imposta.

Le critiche rivolte alla proposta governativa erano quindi in buona parte seriamente motivate, e non volte ad attribuire ai fondi comuni un regime di franchigia fiscalmente permanente.

La discussione proseguì, anche con toni polemici, fino a che il Ministro delle finanze, col documento dedicato ai « Provvedimenti fiscali per la lotta all'inflazione e per il sostegno agli investimenti » del 7 gennaio 1982, riprese una più equilibrata proposta, formulata in precedenza, che sostanzialmente coincide con quanto è oggi previsto dal testo al nostro esame, che è nettamente migliorativa rispetto al testo iniziale, e si può sinteticamente definire come un sistema misto d'imposizione sul reddito e sul capitale.

Il primo comma stabilisce che le ritenute operate sui redditi da capitale corrisposti al fondo sono a titolo d'imposta; con ciò si intende escludere implicitamente che tale ritenuta possa dare origine a credito d'imposta.

Sul valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori netti mensili, grava un'imposta sostitutiva su base annua in misura dello 0,25 per cento, modellata sulla *tax d'abonnement* lussemburghese. Tale aliquota viene ridotta allo 0,10 per cento se nel periodo d'imposta i valori netti mensili risultano per almeno 7 volte composti per non meno del 55 per cento da azioni e da obbligazioni emesse da enti di gestione delle partecipazioni statali e da istituti di credito a medio e lungo termine, purchè convertibili in azioni di società industriali. Questa particolare agevolazione è evidentemente finalizzata a indirizzare l'investimento verso il sistema produttivo, e questo scopo è tanto più valido in quanto si consideri il livello d'indebitamento non più sostenibile raggiunto oggi dalle imprese industriali.

Questo tipo d'imposizione, limitatamente alle persone fisiche, è in sè esaustiva, e pertanto i proventi della partecipazione ai fon-

di non concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti.

Sui proventi percepiti dalle imprese assicuratrici che detengano quote di fondi, invece, è riconosciuto un credito d'imposta del 10 per cento dei proventi.

Il testo attuale non contempla altre agevolazioni fiscali, di cui pure si è discusso in epoca recente, anche sulla scorta di esperienze estere, quale ad esempio la deducibilità dal reddito imponibile di una determinata quota dell'investimento effettuato in un fondo.

5.8. L'articolo 10, relativo alle disposizioni penali per gli amministratori, riprende il testo governativo armonizzandolo con quanto disposto dalla legge n. 689 del 24 novembre 1981, ed aggiunge all'ultimo comma le disposizioni penali previste per l'esercizio abusivo dell'attività del fondo comune.

5.9. Le disposizioni di delega al Governo, elencate all'articolo 11 ed intese a regolamentare in modo organico e coerente con quanto disposto per i fondi le forme di raccolta collettiva del risparmio assimilabili ai fondi comuni d'investimento mobiliare, sono state in parte emendate dalla Commissione per evitare che nel testo permanessero formulazioni imprecise.

In primo luogo la delega riguarda l'emanazione di disposizioni che disciplinano le gestioni fiduciarie di valori mobiliari — pubblici e privati — da parte di istituti di credito a medio e lungo termine.

La delega riguarda in secondo luogo la regolamentazione dei fondi comuni mobiliari esteri autorizzati, con l'obiettivo di evitare sperequazioni di trattamento rispetto ai fondi nazionali nonchè di prevedere anche per i primi le medesime procedure di controllo finalizzate alla tutela degli interessi dei partecipanti.

In terzo luogo si delega al Governo il compito di chiarire la disciplina degli enti di gestione fiduciaria, precisandone la similitudine agli enti di capitalizzazione e distinguendoli da quelli che svolgono attività analoghe ai fondi d'investimento.

In quarto luogo si dovranno emanare disposizioni per sottoporre a quanto previsto dalla legge sui fondi e dai decreti emanati in base alle deleghe anzidette le imprese già esistenti che esercitano attività riconducibili nel quadro di dette normative, e cioè imprese che si richiamino al pubblico risparmio mediante emissione di titoli o valori mobiliari di qualsiasi natura. La nuova formulazione di questo punto della delega dovrebbe quindi escludere la regolamentazione di attività come l'associazione in partecipazione, che data la loro struttura economico-giuridica nettamente diversa da quella dei fondi comuni d'investimento mobiliare, ed essendo il contratto che ne sta alla base già regolato dal codice civile, male si inserirebbero nel quadro della delega.

In sostanza la Commissione è stata unanime nel ritenere che il presente provvedimento, sia nella parte dispositiva che nel conferimento di delega al Governo, riguardi esclusivamente le attività che operano nel settore degli investimenti mobiliari, rinviando invece ad altro e distinto provvedimento — eventualmente partendo da un disegno di legge di cui il Governo ha preannunciato la presentazione — la regolamentazione delle iniziative che propongono investimenti a contenuto immobiliare.

In proposito, anzi, la 6ª Commissione permanente ha chiesto e ottenuto dal Presidente del Senato l'autorizzazione, a sensi dell'articolo 48 del Regolamento, di svolgere una indagine conoscitiva sul tema dei fondi comuni di investimento immobiliare e sui certificati immobiliari.

La delega riguarda infine l'emanazione di norme che disciplinino la vendita a domicilio dei valori mobiliari emessi da enti e società regolamentati dall'insieme dei provvedimenti previsti o delegati dal testo al nostro esame. L'importanza di questo punto risiede nel fatto che la sua attuazione consentirà di realizzare quella « pubblicità di vendita » che costituisce uno dei principi fondamentali di un sistema che abbia di mira la corretta e completa informazione dell'investitore.

5.10. L'articolo 12 non figurava originariamente nel testo governativo, ma è stato aggiunto a seguito di emendamento proposto dal senatore Visentini durante i lavori della Commissione. Esso è relativo all'importante questione del controllo sulle società fiduciarie, a proposito della quale è già stata presentata alla Camera dei deputati una proposta di legge da parte degli onorevoli Minervini e Spaventa, proposta sulla quale il presidente della Consob nella già ricordata audizione alla 6<sup>a</sup> Commissione, aveva espresso parere favorevole.

L'articolo 12 stabilisce che dietro richiesta della Consob le società fiduciarie debbano comunicare — entro venti giorni e a pena delle sanzioni previste dallo stesso articolo 12 — i nominativi dei proprietari delle azioni quotate in borsa intestate alle fiduciarie ed appartenenti a terzi.

A questo riguardo il relatore, condividendo fermamente l'esigenza di mettere a disposizione della Consob un efficace strumento per la trasparenza del mercato borsistico, ritiene tuttavia, a titolo personale, che si poteva limitare questo obbligo relativamente alle azioni depositate per l'intervento alle assemblee, come peraltro appariva in una prima formulazione dell'emendamento proposto dal senatore Visentini. Pare infatti evidente che lo scopo principale della disposizione debba essere quello di poter co-

noscere i gruppi di comando delle società quotate: la limitazione accennata, consentendo di raggiungerlo, eviterebbe nel contempo uno svuotamento pratico, e forse traumatico, della funzione delle società fiduciarie.

\* \* \*

Onorevoli senatori, conclusa l'illustrazione del provvedimento e dei lavori della Commissione, il relatore vi propone di approvare il testo al vostro esame, vi informa che oltre alla 1<sup>a</sup> e alla 5<sup>a</sup> Commissione, anche la 2<sup>a</sup> e la 10<sup>a</sup> hanno espresso pareri favorevoli, e dà atto che le osservazioni formulate dalle Commissioni suddette sono state accolte e figurano nel testo che vi è sottoposto.

Il relatore ritiene, inoltre, di poter esprimere l'auspicio che il provvedimento, del quale si è ritenuto doveroso ricordare anche la pluriennale e intensa fase di dibattito e di elaborazione presso il Senato, possa avere miglior fortuna rispetto alle iniziative precedenti, fornendo finalmente anche al nostro paese uno strumento efficace per la raccolta e la tutela di risparmio indirizzato al finanziamento delle imprese.

BERLANDA, *relatore*

**PARERE DELLA 1ª COMMISSIONE PERMANENTE**

(AFFARI COSTITUZIONALI, AFFARI DELLA PRESIDENZA DEL CONSIGLIO E DELL'INTERNO, ORDINAMENTO GENERALE DELLO STATO E DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE)

(Estensore VERNASCHI)

17 novembre 1981

La Commissione, esaminato il disegno di legge, comunica di essere favorevole al suo ulteriore *iter* osservando peraltro che, in conformità ad un indirizzo ormai consolidato, l'espressione del parere parlamentare, previsto dall'articolo 11 del provvedimento, dovrebbe essere rimesso anzichè ad una Commissione bicamerale, alle competenti Commissioni della Camera e del Senato.

---

**PARERE DELLA 5ª COMMISSIONE PERMANENTE**

(PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, BILANCIO, PARTECIPAZIONI STATALI)

(Estensore CAROLLO)

24 febbraio 1982

La Commissione, esaminato il disegno di legge, per quanto di propria competenza esprime parere favorevole.

**DISEGNO DI LEGGE**

## TESTO DEL GOVERNO

## Art. 1.

*(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni)*

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a un miliardo di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni, possono essere autorizzate dal Ministro del tesoro, ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato 17 luglio 1947, n. 691, e su proposta della Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni d'investimento mobiliare aperti.

Nel caso in cui la società di gestione richieda di essere autorizzata a gestire più fondi, il cui numero non può essere superiore a tre, l'ammontare del capitale è determinato dalla Banca d'Italia.

## Art. 2.

*(Istituzione e regolamento del fondo)*

Il fondo è costituito dalla società gerente con deliberazione dell'assemblea ordinaria la quale contestualmente approva il regolamento del fondo stesso.

Il regolamento stabilisce:

a) la denominazione e la durata del fondo;

b) la banca incaricata dell'esecuzione delle operazioni disposte dalla società per la gestione del fondo. La banca, presso la quale devono essere depositati i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide, deve essere scelta fra le aziende e gli istituti di credito che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 1.000 miliardi di lire;

c) le modalità di partecipazione al fondo, le caratteristiche dei certificati di par-

**DISEGNO DI LEGGE**

## TESTO PROPOSTO DALLA COMMISSIONE

## Art. 1.

*(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni)*

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni, possono essere autorizzate dal Ministro del tesoro, ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato 17 luglio 1947, n. 691, e su proposta della Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni d'investimento mobiliare aperti.

La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, purchè diversificati nella loro specializzazione. In questo caso il capitale minimo della società di gestione deve risultare di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

## Art. 2.

*(Istituzione e regolamento del fondo)*

*Identico.*

*Identico:*

a) *identica;*

b) la banca incaricata dell'esecuzione delle operazioni disposte dalla società per la gestione del fondo. La banca stessa, presso la quale devono essere depositati i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide, deve essere scelta fra le aziende e gli istituti di credito che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 1.000 miliardi di lire;

c) le modalità di partecipazione al fondo, le caratteristiche dei certificati di par-

## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: *Testo del Governo*)

tecipazione, i termini e le modalità dell'emissione dei certificati e del rimborso delle quote e le modalità di liquidazione del fondo;

d) i criteri relativi alla scelta dei titoli e alla ripartizione degli investimenti;

e) i criteri relativi alla determinazione dei proventi di gestione, indicando se si tratta di fondo ad accumulazione ovvero con distribuzione totale o parziale dei proventi e in questo caso i criteri relativi alla distribuzione;

f) le spese a carico del fondo e quelle a carico della società di gestione, indicandole specificamente. Le spese di propaganda non possono essere a carico del fondo;

g) la misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione e degli oneri a carico dei partecipanti per la sottoscrizione e il rimborso delle quote.

## Art. 3.

*(Costituzione dei fondi comuni)*

La società gerente costituisce il fondo comune mediante l'investimento in titoli e altre attività finanziarie delle somme versate dai partecipanti, verso i quali risponde per la gestione secondo le regole del mandato.

Il fondo è patrimonio comune dei partecipanti, distinto dal patrimonio della società gerente e da quello dei partecipanti. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

tecipazione, i termini e le modalità dell'emissione ed estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote nonché le modalità di liquidazione del fondo;

d) gli organi e i criteri per la scelta dei titoli e la ripartizione degli investimenti;

e) *identica*;

f) *identica*;

g) *identica*;

h) i giornali sui quali dovrà essere pubblicato ogni giorno il valore unitario della quota di partecipazione, calcolato giornalmente in base alle norme dell'articolo 5.

## Art. 3.

*(Costituzione dei fondi comuni)*

La società gerente costituisce il fondo comune mediante l'investimento in titoli e in attività di partecipazione delle somme versate dai partecipanti, verso i quali risponde per la gestione secondo le regole del mandato.

Ciascun fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi.

(Segue: *Testo del Governo*)

Le quote di partecipazione ai fondi comuni, tutte di eguale valore e con uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore. I certificati debbono essere predisposti e sottoscritti secondo il modello approvato e le indicazioni date dalla Banca d'Italia.

I partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali, e fatto salvo il termine di decorrenza dalla sottoscrizione eventualmente fissato dal regolamento del fondo, in misura comunque non superiore a sei mesi. Il rimborso deve essere eseguito in denaro, entro quindici giorni dalla richiesta, salvo proroga non superiore ad un mese da parte della Banca d'Italia. Questa, in circostanze eccezionali attinenti all'andamento del mercato finanziario, può sospendere o limitare temporaneamente sia l'emissione di nuove quote di partecipazione sia il rimborso delle quote emesse.

La Banca d'Italia può esercitare l'azione di responsabilità nei confronti della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. La stessa azione può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse.

Non è ammessa la partecipazione a fondi comuni da parte delle società e degli enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Le quote di partecipazione ai fondi comuni, tutte di eguale valore e con uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore. I certificati debbono essere predisposti e sottoscritti secondo il modello approvato e le indicazioni date dalla Banca d'Italia, che vi provvederà, in sede di prima attuazione, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.

I partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali. Il rimborso deve essere eseguito in denaro, entro quindici giorni dalla richiesta, salvo i casi eccezionali, precisati nel regolamento, nei quali il termine può essere prorogato fino ad un mese. Allorchè si verificano tali casi la società di gestione informa immediatamente la Banca d'Italia. Questa, in circostanze eccezionali attinenti all'andamento del mercato finanziario, può sospendere o limitare temporaneamente sia l'emissione di nuove quote di partecipazione sia il rimborso delle quote emesse.

Il presidente del collegio sindacale, previa autorizzazione della Banca d'Italia, può esercitare l'azione di responsabilità nei confronti della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. L'azione di responsabilità può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse.

La partecipazione a fondi comuni da parte delle società e degli enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale è ammessa solo per le imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita, limitatamente agli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche ai sensi del testo unico delle leggi sulle assicurazioni private approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449 e successive modificazioni.



## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: *Testo del Governo*)

Art. 4.

(*Gestione del fondo*)

La società di gestione provvede nell'interesse dei partecipanti agli investimenti, alle alienazioni e alle negoziazioni, all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli e di ogni altro diritto compreso nel fondo comune, alla distribuzione dei proventi, al rimborso delle quote di partecipazione e ad ogni altra attività di gestione.

Nell'esercizio dell'attività di gestione la società non può vendere titoli allo scoperto, acquistarne a credito nè operare a premio o a riporto e non può assumere nè concedere prestiti sotto qualsiasi forma.

Nel fondo non possono essere inclusi titoli emessi da una stessa società o ente per un valore superiore al 5 per cento del valore netto complessivo del fondo indicato nell'ultimo prospetto trimestrale, nè azioni con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima, se quotate in borsa o al mercato ristretto, ovvero al 20 per cento se non quotate, nè, comunque, azioni con diritto di voto per un ammontare tale da consentire di esercitare il controllo sulla società emittente.

I limiti percentuali stabiliti nel precedente comma possono essere superati, su autorizzazione della Banca d'Italia e comunque per un periodo di tempo non eccedente i sei mesi, in conseguenza dell'esercizio dei diritti di opzione, delle distribuzioni di azioni

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 4.

(*Gestione del fondo*)

La società di gestione provvede nell'interesse dei partecipanti agli investimenti, alle alienazioni e alle negoziazioni, all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli e di ogni altro diritto compreso nel fondo comune, alla distribuzione dei proventi e ad ogni altra attività di gestione.

Nell'esercizio dell'attività di gestione la società non può vendere titoli allo scoperto, nè negoziarli con differimento dell'esecuzione del contratto oltre i termini della liquidazione mensile di borsa, nè operare a premio o a riporto e non può assumere nè concedere prestiti sotto qualsiasi forma. Per l'acquisto di titoli da includere nel fondo comune la società può ottenere anticipazioni bancarie su titoli.

Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente nè in altre attività finanziarie e di partecipazione per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Banca d'Italia. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima, se quotate in borsa o al mercato ristretto, ovvero al 10 per cento se non quotate; nè, comunque, azioni con diritto di voto per un ammontare tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente. I limiti del 5 e del 10 per cento ed il divieto di raggiungere detto ammontare si applicano altresì con riferimento all'insieme dei fondi gestiti da una stessa società di gestione.

I limiti stabiliti nel precedente comma possono essere superati solo in conseguenza dell'esercizio dei diritti di opzione riferentisi alle azioni in portafoglio e dell'esercizio dei diritti di conversione relativi ad obbligazioni convertibili. La partecipazione deve

(Segue: *Testo del Governo*)

gratuite, degli aumenti gratuiti del valore nominale delle azioni e dell'esercizio dei diritti di conversione relativi ad obbligazioni convertibili.

È vietato l'investimento in quote di partecipazione ad altri fondi comuni, in azioni emesse dalla società gerente e in azioni o obbligazioni emesse da società controllate o controllanti, nonché in titoli emessi da società o enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione.

## Art. 5.

*(Scritture contabili)*

In aggiunta alle scritture prescritte dal codice civile, e con le stesse modalità, la società di gestione deve redigere:

a) il libro giornale del fondo comune, nel quale devono essere annotate, giorno per giorno, le operazioni di emissione e di rimborso delle quote di partecipazione e le operazioni relative alla gestione;

b) entro sessanta giorni dalla fine di ogni anno, o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi, il rendiconto della gestione del fondo comune;

c) entro trenta giorni dalla fine di ciascun trimestre, il prospetto della composizione e del valore del fondo comune;

d) giornalmente, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali, un prospetto recante l'indicazione del valore unitario delle quote di partecipazione e del valore complessivo netto del fondo comune.

Il rendiconto della gestione del fondo comune, la relazione e i prospetti trimestrali e giornalieri sono depositati e affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

essere riportata entro un anno nei limiti previsti dal comma precedente.

È vietato l'investimento in quote di partecipazione ad altri fondi comuni e in azioni emesse dalla società gerente nonché in titoli emessi da società od enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione.

L'investimento in azioni emesse da società controllanti la società di gestione è ammesso nella misura massima del 2 per cento del capitale della società controllante e le suddette azioni non potranno esercitare il diritto di voto.

## Art. 5.

*(Scritture contabili)*

In aggiunta alle scritture prescritte alle imprese dal codice civile, e con le stesse modalità, la società di gestione deve redigere:

a) *identica;*

b) *identica;*

c) *identica;*

d) *identica.*

Il rendiconto della gestione del fondo comune, la relazione e i prospetti trimestrali sono depositati e affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello successivo alla

## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: *Testo del Governo*)

successivo alla data di redazione, nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria e nelle filiali, succursali e agenzie della banca stessa indicate nel regolamento. I partecipanti hanno diritto di esaminarli e di averne copia a loro spese.

## Art. 6.

*(Revisione contabile e controllo)*

Le contabilità della società di gestione e del fondo comune sono soggette a revisione ai sensi dell'articolo 1 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136. La società incaricata della revisione provvede altresì alla certificazione del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite della società di gestione e del rendiconto del fondo comune, ai sensi dell'articolo 4 dello stesso decreto.

La Banca d'Italia nomina il presidente del collegio sindacale, da scegliere, in una terna di nomi proposta dalla società di gestione, tra gli iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

I sindaci della società di gestione, anche individualmente, e gli amministratori e i funzionari della banca depositaria devono riferire alla Banca d'Italia sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società stessa e nella gestione del fondo comune.

## Art. 7.

*(Vigilanza)*

Le società autorizzate alla gestione dei fondi comuni d'investimento sono iscritte in un apposito albo tenuto a cura della Banca d'Italia.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

data di redazione, nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria e nelle filiali, succursali e agenzie della banca stessa indicate nel regolamento. I prospetti giornalieri sono depositati presso la sede della società di gestione. I partecipanti hanno diritto di esaminare gli atti di cui al presente comma e di averne copia a loro spese.

## Art. 6.

*(Revisione contabile e controllo)**Identico.*

La Banca d'Italia nomina il presidente del collegio sindacale. Il presidente e i componenti del collegio sindacale devono essere iscritti nell'albo dei dottori commercialisti e ragionieri e nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

La banca depositaria prima di eseguire le operazioni disposte dalla società di gestione deve controllare che le stesse siano conformi alla legge, al regolamento del fondo ed alle prescrizioni dell'organo di vigilanza.

I sindaci della società di gestione, anche individualmente, e gli amministratori e i sindaci della banca depositaria devono riferire senza ritardo alla Banca d'Italia sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società stessa e nella gestione del fondo comune.

## Art. 7.

*(Vigilanza)**Identico.*

(Segue: *Testo del Governo*)

La Banca d'Italia esercita la vigilanza sulle società iscritte nell'albo di cui al precedente comma e sulla gestione dei fondi, ai sensi degli articoli 10, 16 e 31 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni.

Nell'esercizio della vigilanza la Banca d'Italia:

a) determina le modalità d'investimento del capitale delle società di gestione;

b) approva il regolamento del fondo comune e le sue modificazioni;

c) stabilisce lo schema-tipo del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite delle società di gestione, lo schema-tipo del rendiconto e dei prospetti dei fondi comuni e i criteri di valutazione delle attività che lo compongono.

Le società di gestione sono soggette, anche per l'attività del fondo, alla disciplina di cui agli articoli 3 e 4 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito nella legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni, ancorchè non abbiano emesso titoli quotati in borsa. Si applica la disciplina di cui all'articolo 18 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

#### Art. 8.

*(Decadenza della società dalla gestione del fondo; amministrazione straordinaria e liquidazione della società)*

Il Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, pro-

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

La Banca d'Italia esercita la vigilanza sulle società iscritte nell'albo di cui al precedente comma e sulla gestione dei fondi, ai sensi degli articoli 10, 16, 31, 35, comma primo, lettera a), e 37, commi primo, terzo e quarto, del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni.

*Identico:*

a) *identica;*

b) approva il regolamento del fondo comune e le sue modificazioni, valutandone anche la compatibilità rispetto ai criteri generali da essa stessa predeterminati;

c) stabilisce, provvedendo, in sede di prima attuazione della presente legge entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge stessa, lo schema-tipo del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite delle società di gestione, lo schema-tipo del rendiconto e dei prospetti dei fondi comuni e i criteri di valutazione delle attività che li compongono, nonchè i metodi di calcolo del prezzo di emissione e di rimborso delle quote.

*Identico.*

#### Art. 8.

*(Decadenza della società dalla gestione del fondo; amministrazione straordinaria e liquidazione della società)*

Il Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, pro-

(Segue: *Testo del Governo*)

nuncia la decadenza della società dalla gestione del fondo comune quando la Banca d'Italia, previa contestazione degli addebiti, abbia accertato gravi irregolarità nella gestione della medesima, o gravi perdite patrimoniali della società o del fondo. La decadenza deve essere pronunciata in caso di fallimento della società.

Contestualmente alla decadenza, il Ministro del tesoro, se non autorizza la prosecuzione della gestione del fondo comune a cura di altra società, nomina un commissario per la liquidazione del fondo.

Può essere disposta l'amministrazione straordinaria e la liquidazione della società di gestione ai sensi degli articoli 57 e seguenti del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni. Si applica l'articolo 196 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 9.

(*Disposizioni tributarie*)

Il fondo non è soggetto passivo d'imposta. Le ritenute operate sui redditi di capitale ad esso corrisposti sono a titolo di imposta.

Le plusvalenze derivanti dalla negoziazione dei valori compresi nel fondo sono soggette ad imposta sostitutiva nella misura del 15 per cento. Il relativo importo è riscosso mediante versamento diretto alle sezioni di tesoreria provinciale dello Stato da effettuare, a cura della società di gestione, entro i primi quindici giorni del mese successivo a quello in cui è redatto il rendiconto.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

nuncia la decadenza della società dalla gestione del fondo comune quando la Banca d'Italia, previa contestazione degli addebiti, abbia accertato gravi irregolarità nella gestione della medesima, o gravi perdite patrimoniali della società o del fondo. La decadenza deve essere pronunciata in caso di insolvenza giudizialmente accertata della società.

Contestualmente alla decadenza, il Ministro del tesoro, se non autorizza la prosecuzione della gestione del fondo comune a cura di altra società, nomina un commissario per la liquidazione del fondo, a norma degli articoli 2452, 2453 e 2455 del codice civile, in quanto applicabili e secondo le direttive della Banca d'Italia.

Può essere disposta l'amministrazione straordinaria e la liquidazione della società di gestione ai sensi degli articoli 57 e seguenti del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni. Si applica l'articolo 195 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 9.

(*Disposizioni tributarie*)

Le ritenute operate sui redditi di capitale corrisposti al fondo sono a titolo di imposta.

**Soppresso.**

(Segue: *Testo del Governo*)

La società di gestione presenta entro il 30 aprile di ciascun anno la dichiarazione, redatta e sottoscritta ai sensi dell'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, delle plusvalenze risultanti dai rendiconti dell'anno precedente e delle somme versate. Alla dichiarazione devono essere allegati i relativi rendiconti e le attestazioni comprovanti i versamenti eseguiti.

Nei confronti della società di gestione, per quanto concerne l'imposta sostitutiva, si applicano le disposizioni relative ai sostituti d'imposta contenute nei decreti del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, nn. 600 e 602, e nelle altre leggi d'imposta.

I proventi delle partecipazioni ai fondi, tranne di quelle assunte in violazione dell'ultimo comma dell'articolo 3 della presente legge, non concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

**Soppresso.**

**Soppresso.**

Sull'ammontare del valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori netti mensili risultanti dalle situazioni di fine mese di cui alla lettera *d*) dell'articolo 5, la società di gestione preleva un ammontare pari allo 0,25 per cento da versare alle sezioni di tesoreria provinciale dello Stato entro il 31 gennaio di ciascun anno a titolo di imposta sostitutiva.

L'aliquota è ridotta allo 0,10 per cento se nel periodo di imposta i valori mensili risultanti dalle situazioni di fine mese di cui alla lettera *d*) dell'articolo 5 risultino per almeno sette volte composti in misura non inferiore al 55 per cento da azioni di società industriali, da obbligazioni convertibili emesse da società industriali, da obbligazioni emesse da enti di gestione delle partecipazioni statali e da istituti di credito a medio e lungo termine semprechè siano convertibili in azioni di società industriali.

I proventi delle partecipazioni ai fondi, tranne di quelle assunte nell'esercizio delle imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti. Sui proventi percepiti in rapporto alla partecipazione al fondo ai sensi dell'ultimo comma dell'articolo 3, è riconosciuto un credito di imposta pari al 10 per cento dei proventi stessi.

(Segue: *Testo del Governo*)

Art. 10.

(*Disposizioni penali*)

Gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali di società o enti che non ottemperano alle richieste o non si uniformano alle prescrizioni della Banca d'Italia sono puniti con l'arresto fino a tre mesi o con l'ammenda da lire un milione a lire venti milioni.

Salvo che il fatto costituisca più grave reato, sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni e con la multa da lire due milioni a lire trenta milioni gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali che impediscono il controllo da parte della Banca d'Italia o che forniscono alla medesima informazioni false.

Il rendiconto e i prospetti di cui all'articolo 5 della presente legge sono compresi tra le comunicazioni sociali agli effetti dell'articolo 2621, numero 1), del codice civile.

Sono puniti con la reclusione fino ad un anno e con la multa da lire un milione a lire venti milioni gli amministratori che violano le disposizioni dell'ultimo comma dell'articolo 3 e dei commi terzo, quarto e quinto dell'articolo 4 della presente legge.

Ai commissari liquidatori nominati ai sensi del secondo comma dell'articolo 8 della presente legge si applicano le disposizioni contenute nei commi precedenti.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 10.

(*Disposizioni penali*)

Gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali di società o enti che non ottemperano alle richieste o non si uniformano alle prescrizioni della Banca d'Italia sono puniti con l'arresto fino a tre mesi o con l'ammenda da lire due milioni a lire quaranta milioni.

Salvo che il fatto costituisca più grave reato, gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali che forniscono alla Banca d'Italia informazioni false sono puniti con l'arresto da sei mesi a tre anni.

*Identico.*

Sono puniti con l'arresto fino ad un anno e con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministratori che violano le disposizioni dell'ultimo comma dell'articolo 3 e dei commi terzo, quinto e sesto dell'articolo 4 della presente legge.

Ai commissari nominati ai sensi dell'articolo 8 della presente legge si applicano le disposizioni contenute nei commi precedenti.

È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire un milione a lire cinque milioni chiunque, senza autorizzazione del Ministro del tesoro, svolge l'attività di cui all'articolo 1 della presente legge. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa di credito o società di gestione di fondi comuni per un periodo di tempo non inferiore ad un anno e non superiore a cinque. La condanna importa altresì in ogni caso la confisca delle cose mobili ed immobili che sono servite o sono state destinate a commettere il reato.

## LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: *Testo del Governo*)

Art. 11.

(*Disposizioni di delega al Governo*)

Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare, con uno o più decreti aventi valore di legge ordinaria, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con i Ministri di grazia e giustizia, del tesoro, delle finanze, del bilancio e della programmazione economica e dell'industria, del commercio e dell'artigianato, sentito il parere, da esprimersi entro il trentesimo giorno successivo alla richiesta, di una Commissione parlamentare composta da dieci deputati e dieci senatori, nominati dai Presidenti delle rispettive Assemblee:

a) disposizioni intese a disciplinare, con principi e criteri analoghi a quelli stabiliti per i fondi comuni, le gestioni fiduciarie di valori mobiliari pubblici e privati da parte di istituti abilitati all'esercizio del credito a medio e lungo termine nell'intero territorio nazionale;

b) disposizioni intese a regolare l'attività dei fondi comuni esteri nel territorio nazionale in modo da evitare distorsioni e discriminazioni contrarie al principio della parità di trattamento anche agli effetti tributari;

c) disposizioni intese a chiarire la disciplina degli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, riconfermandone le caratteristiche di enti simili agli enti di capitalizzazione da ricondurre alla medesima disciplina tenuto conto della direttiva del Consiglio delle Comunità europee 5 marzo 1979, n. 79/267, al fine di distinguerli da quelli che svolgono attività analoghe ai fondi comuni di investimento da ricondurre alla disciplina della presente legge;

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

Art. 11.

(*Disposizioni di delega al Governo*)

Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare, con uno o più decreti aventi valore di legge ordinaria, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con i Ministri di grazia e giustizia, del tesoro, delle finanze, del bilancio e della programmazione economica e dell'industria, del commercio e dell'artigianato, sentito il parere, da esprimersi entro il trentesimo giorno successivo alla richiesta, delle competenti Commissioni permanenti della Camera e del Senato:

a) *identica*;

b) disposizioni intese a regolare l'attività dei fondi comuni mobiliari esteri nel territorio nazionale in modo da evitare distorsioni e discriminazioni contrarie al principio della parità di trattamento anche agli effetti tributari;

c) disposizioni intese a chiarire la disciplina degli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, precisandone le caratteristiche di enti simili agli enti di capitalizzazione da ricondurre alla medesima disciplina tenuto conto della direttiva del Consiglio delle Comunità europee 5 marzo 1979, n. 79/267 e distinguendoli da quelli che svolgono attività analoghe ai fondi di investimento sotto il profilo della gestione fiduciaria dei beni conferiti da terzi, a titolo di capitale di rischio o di credito secondo la natura dell'operazione, da regola-



(Segue: *Testo del Governo*)

d) disposizioni intese a sottoporre alla disciplina prevista dalla presente legge le imprese già esistenti che esercitano attività ad essa riconducibili, stabilendo un termine per la loro regolarizzazione e prevedendo la messa in liquidazione a norma dell'articolo 8 delle imprese che dopo la scadenza del termine operano in violazione della presente legge.

(Segue: *Testo proposto dalla Commissione*)

re in base ai principi della presente legge relativamente alla vigilanza e alle garanzie a tutela del risparmio;

d) disposizioni intese a sottoporre alle discipline previste dalla presente legge e dai decreti che saranno emanati sulla base delle deleghe di cui al presente articolo le imprese già esistenti che esercitano attività ad esse riconducibili, stabilendo un termine per la loro regolarizzazione e prevedendo la messa in liquidazione a norma dell'articolo 8 delle imprese che dopo la scadenza del termine operano in violazione della presente legge o che comunque, al di fuori dei casi previsti dalle leggi, si rivolgono al pubblico risparmio mediante emissione di titoli o valori mobiliari di qualsiasi natura. Nell'esercizio della delega si dovranno precisare le forme vietate di richiamo del pubblico risparmio;

e) disposizioni intese a definire caratteri e modalità della vendita a domicilio dei valori mobiliari emessi da enti e società regolati dalla presente legge, indicando, ai fini della tutela dell'acquirente, il contenuto e i requisiti di efficacia dei contratti così stipulati, il regime di pubblicità dei prezzi dei valori mobiliari medesimi, nonché sanzioni corrispondenti a quelle previste dalla presente legge in caso di violazione delle disposizioni stesse.

#### Art. 12.

*(Disposizioni concernenti  
le società fiduciarie)*

Le società fiduciarie devono comunicare alla Commissione nazionale per le società e la borsa, entro venti giorni dalla richiesta della medesima, i nomi degli effettivi proprietari delle azioni quotate in borsa ad esse intestate ed appartenenti a terzi.

In caso di dichiarazioni non rispondenti al vero, gli amministratori della società fiduciaria sono puniti con l'ammenda da lire un milione a lire dieci milioni, salvo che il fatto costituisca più grave reato.