

SENATO DELLA REPUBBLICA

VIII LEGISLATURA

(N. 1609-C)

RELAZIONE DELLA 6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(FINANZE E TESORO)

(RELATORE BERLANDA)

Comunicata alla Presidenza il 15 marzo 1983

e

TESTO DEGLI ARTICOLI

*approvato in sede redigente, dalla Commissione stessa, nella seduta del
15 marzo 1983*

PER IL

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

(V. Stampato n. 1609)

approvato dal Senato della Repubblica nella seduta del 13 maggio 1982

(V. Stampato Camera n. 3420)

*modificato dalla VI Commissione permanente (Finanze e tesoro) della
Camera dei deputati il 25 febbraio 1983, previo stralcio dell'articolo 12
dal testo approvato dal Senato, deliberato dall'Assemblea nella seduta
del 4 febbraio 1983 (V. Stampati Camera nn. 3420-bis e 3420-ter)*

*Trasmesso dal Presidente della Camera dei deputati alla Presidenza
il 1° marzo 1983*

ONOREVOLI SENATORI. — 1. Finalmente il provvedimento istitutivo dei fondi comuni di investimento mobiliare, approvato dal Senato il 13 maggio del 1982, ha concluso il suo tormentato *iter* alla Camera dei deputati il 25 febbraio scorso.

Annunciato dal primo Governo Spadolini, all'indomani della crisi borsistica del giugno 1981, tra i provvedimenti urgenti in quell'occasione predisposti a sostegno della borsa e del mercato finanziario, il provvedimento fu presentato al Senato il 27 ottobre del 1981.

Il lungo ed approfondito esame che ne fece la nostra 6^a Commissione, modificò il disegno di legge governativo in più punti, e consentì al Senato di approvare nella sua seduta del 13 maggio 1982 un testo indiscutibilmente migliorato rispetto a quello originariamente proposto.

La Camera dei deputati — volendo raccogliere indicazioni che erano state formulate al Senato nel corso dell'indagine conoscitiva su fondi e certificati immobiliari condotta nel giugno del 1982, e volendo al tempo stesso superare la soluzione, per l'autorizzazione alla emissione dei titoli e certificati di massa, che era stata introdotta dal Senato con l'approvazione estremamente controversa dell'articolo 11 proposto dal Governo — ha ampliato l'ambito originario del disegno di legge, cercando di introdurre in esso una normativa ispirata al cosiddetto principio della trasparenza nell'emissione dei valori mobiliari.

Se questo ampliamento della materia inizialmente compresa nel disegno di legge può essere senz'altro considerato utile dal punto di vista della opportunità di fornire almeno una prima regolamentazione a tutto il vasto settore dei titoli atipici, è anche senz'altro vero che ciò ha rallentato molto l'*iter* del provvedimento.

Mi sembra, comunque, che questa non possa essere considerata l'unica causa del ritardo, dal momento che altre vicende die-

dero per parecchio tempo l'impressione che, al di sotto degli unanimi consensi espressi intorno al disegno di legge, esistessero resistenze profonde alla sua rapida approvazione, o che, quantomeno, vi fosse la tendenza ad utilizzare la prosecuzione del suo *iter* come merce di scambio politico per altre finalità, alcune delle quali, perfettamente legittime e del resto ampiamente condivise, probabilmente avrebbero potuto essere raggiunte in minor tempo in presenza di atteggiamenti più chiari.

Si deve comunque dare atto ai colleghi della Camera dei deputati di aver dovuto lavorare spesso pressati da altri impegni altrettanto o ben più importanti, come va riconosciuto in modo particolare il lungo e faticoso lavoro svolto da tutti quelli che hanno cercato di comporre costruttivamente le divergenze che di volta in volta sorgevano.

Non è questo il momento, tuttavia, di attardarsi in ricostruzioni di vicende che sono sotto gli occhi di tutti: è necessario e urgente, invece, procedere all'esame del provvedimento che ritorna ora al nostro esame.

Penso che sia utile, comunque, richiamare alcune delle motivazioni che stanno all'origine del provvedimento, anche per evitare che l'attenzione a suoi singoli aspetti, rischi di far perdere di vista i suoi aspetti più generali e più rilevanti.

La presentazione del provvedimento tra le misure urgenti a favore della borsa e del mercato finanziario non doveva, e non deve, indurre a pensare che dalla sua attuazione possano sortire effetti immediati. Più corretto, invece, è considerare il provvedimento come una risposta positiva ai fenomeni di trasformazione che si stanno manifestando nei settori della raccolta del risparmio e dell'intermediazione finanziaria.

L'introduzione dei fondi comuni di investimento mobiliari rappresenta perciò la volontà del legislatore di regolamentare i

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

mutamenti in atto, indirizzandoli lungo tendenze razionali e positive. Questa volontà risulta tanto più apprezzabile se si considera che essa si manifesta in un periodo di seria crisi, ma non per questo rifiuta di fornire una risposta, anche se parziale, che non si configura semplicemente come un classico provvedimento tampone, ma interviene al livello strutturale del mercato finanziario.

Se, quindi, è realistico non farsi illusioni sull'effetto a breve termine dell'introduzione dei fondi comuni di investimento mobiliare, è altrettanto realistico considerare la loro introduzione dal punto di vista delle correzioni che essa potrà operare sul nostro mercato finanziario. I fondi mobiliari, pertanto, costituiranno un'ulteriore offerta, sottoposta a controlli, all'impiego del risparmio delle famiglie, spesso costretto ad indirizzarsi verso impieghi poco soddisfacenti, e, contemporaneamente, ciò potrà rappresentare una interessante possibilità per le imprese di reperire un nuovo canale di finanziamento, con la possibile conseguenza di incentivare la quotazione in borsa da parte di nuovi soggetti.

Inoltre, la corretta gestione dei fondi mobiliari potrà costituire un fattore stabilizzante ed antispeculativo del mercato borsistico.

Queste prospettive, si è già detto, non sono evidentemente garantite nè tanto meno scontate, poichè tutto dipenderà dalla serietà delle iniziative che già si annunciano numerose: si deve comunque rilevare che i controlli previsti dal provvedimento in esame rappresentano almeno una buona premessa affinché i fondi mobiliari svolgano anche in Italia una positiva funzione.

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.

Questo, del resto, è il dato più significativo che emerge anche da tutte le proposte legislative, miranti allo stesso obiettivo, che dal 1964 ad oggi si sono susse-

guite: a questo lungo lavoro di elaborazione si deve oggi un riconoscimento, non di circostanza, per aver fornito alcuni degli elementi che costituiscono il provvedimento in esame e, soprattutto, per aver costantemente richiamato l'utilità dell'introduzione di questo istituto.

* * *

2. Le modificazioni che la Commissione finanze e tesoro della Camera dei deputati ha apportato (in sede legislativa) al testo approvato il 13 maggio 1982 dal Senato sono abbastanza numerose, e per la maggior parte rappresentano ritocchi migliorativi.

L'unica novità di grande rilievo è quella relativa alla modificazione del famoso articolo 11 — introdotto al Senato in assemblea su pressante proposta del Governo — che risulta profondamente modificato e indiscutibilmente migliorato per l'accoglimento degli orientamenti, in tema di controllo della emissione di titoli, maturati nel corso della già menzionata indagine consociativa su fondi e certificati immobiliari, condotta dalla Commissione 6^a del Senato, e tradotti dai colleghi deputati in un nuovo articolato.

2.1 Venendo ora ad esaminare più analiticamente le modificazioni introdotte dalla Camera dei deputati, per quanto riguarda l'articolo 1 si deve notare che esso è stato sostituito da un emendamento governativo, a sua volta modificato da altri subemendamenti: non risultano modificati, comunque, i requisiti inizialmente previsti per la società di gestione, che deve essere una società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, autorizzata dal Ministro del tesoro sentita la Banca d'Italia. Viene confermata anche la possibilità di ottenere l'autorizzazione a gestire più fondi, a condizione che questi risultino differenziati per specializzazione e che il capitale sociale minimo risulti di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

Una prima positiva modificazione è costituita dall'introduzione, al terzo comma, del principio del silenzio-assenso in merito all'autorizzazione, che risulterà concessa nel

caso in cui non pervenga risposta dal Ministro del tesoro entro 90 giorni dalla presentazione della domanda.

Una seconda modificazione è relativa alla determinazione dei requisiti degli amministratori e dei dirigenti con rappresentanza legale della società di gestione: se la maggioranza dei primi e la totalità dei secondi non soddisfano le condizioni di aver svolto per almeno tre anni funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore creditizio, finanziario o assicurativo con capitale non inferiore a 500 milioni, o di aver esercitato la professione di agente di cambio facendo fronte ai propri impegni per lo stesso periodo, ciò costituisce motivo di inaccogliabilità della domanda di autorizzazione. Come requisito per l'accogliibilità della domanda si richiede anche che amministratori e dirigenti non abbiano riportato condanne, o sanzioni sostitutive di cui alla legge n. 689 del 24 novembre 1981; resta comunque ferma l'applicabilità delle norme relative a ineleggibilità e decadenza per gli amministratori delle società per azioni, e viene fissato l'obbligo di comunicare alla Banca d'Italia eventuali sostituzioni del personale amministrativo e dirigente sopra definito.

2.2 L'unica modifica apportata in ordine all'istituzione ed al regolamento del fondo — di cui si tratta all'articolo 2 — riguarda la possibilità che le funzioni di banca depositaria possano essere svolte non solamente da istituti di credito che amministrano depositi non inferiori a 700 miliardi, ma anche da aziende e istituti di credito che abbiano una garanzia solidale ed illimitata di altre banche della stessa categoria aventi una raccolta globale di pari importo. Questa modificazione, già proposta dal Gruppo comunista al Senato e nei confronti della quale il relatore e la maggioranza non avevano opposto un netto rifiuto, va giudicata positivamente, anche se bisogna notare che comunque, oltre che del volume di raccolta, il nuovo testo emendato parla di « adeguata organizzazione aziendale » per la banca depositaria, e pare evidente che non sarà scontata la coincidenza automatica del secondo requisito con il primo.

Restano invece invariate le previste caratteristiche del regolamento del fondo e le modalità della sua istituzione tramite deliberazione dell'assemblea ordinaria della società gerente.

2.3. All'articolo 3 il primo comma è stato riscritto a fini di maggior chiarezza: rimane comunque confermato che i fondi possono investire in titoli ed in altre attività finanziarie — anche se è stato cancellato « attività di partecipazione » — e che la società gerente risponde verso i partecipanti secondo le regole del mandato.

Resta immutata la definizione del fondo comune come patrimonio distinto da quello della società di gestione e da quelli dei partecipanti, ed anche le altre disposizioni relative alle quote di partecipazione ed al rimborso di dette quote — di cui ai commi terzo e quarto — restano invariate.

Il quinto comma risulta invece modificato: fermo restando che l'azione di responsabilità può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del suo interesse, si prevede ora che detta azione, qualora riguardi l'interesse comune dei partecipanti, possa essere esercitata, previa autorizzazione della Banca d'Italia, dal commissario straordinario e dai commissari liquidatori, e non più dal presidente del collegio sindacale.

Resta infine confermata l'esclusione dalla partecipazione ai fondi per gli enti commerciali, ad esclusione delle imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita.

2.4 L'unica novità introdotta all'articolo 4, relativo alle modalità della gestione del fondo, è la nuova stesura del terzo comma, riguardante i limiti percentuali posti all'investimento in titoli in relazione tanto al valore del patrimonio del fondo (limite soggettivo) quanto al valore delle azioni della società emittente (limite oggettivo). Confermato che la determinazione del limite soggettivo dovrà essere effettuata in via generale dalla Banca d'Italia, si sono aggiunte alcune indicazioni, pienamente condivisibili, relative ai criteri per operare questa determinazione.

La Camera ha comunque ritenuto di intervenire sul limite soggettivo, precisando che

se le azioni non sono quotate in borsa o al mercato ristretto, il loro controvalore non potrà superare globalmente il 10 per cento del patrimonio del fondo; da tale limite restano comunque esclusi i titoli per i quali sia prevista la quotazione.

Relativamente al limite oggettivo — percentuale massima detenibile del capitale azionario di una società — sono stati confermati i valori fissati dal Senato.

2.5 L'articolo 5, relativo alle scritture contabili che la società di gestione dovrà redigere oltre a quelle già prescritte dal codice civile, è rimasto invariato.

2.6 I principi della revisione contabile e del controllo non sono sostanzialmente mutati. Si devono comunque segnalare due aggiunte del Governo ai commi secondo e terzo: con la prima si elimina la norma secondo la quale il presidente del collegio sindacale avrebbe dovuto essere nominato dalla Banca d'Italia e si aggiunge che membri del collegio sindacale possono essere anche gli iscritti all'albo degli avvocati e dei procuratori e nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti. La seconda modificazione dispone che il controllo che la banca depositaria deve effettuare sulle operazioni disposte dalla società di gestione avvenga ad ogni liquidazione mensile, e non ad ogni operazione.

2.7 Le norme sulla vigilanza, di cui all'articolo 7, sono quelle già approvate dal Senato, con la aggiunta che la Banca d'Italia — nell'approntare i previsti schemi del bilancio, del rendiconto, i criteri di valutazione delle attività dei fondi e i metodi di calcolo per l'emissione e il rimborso delle quote — debba prima sentire la Consob.

2.8 L'articolo 8, che riguarda le norme di decadenza della società dalla gestione del fondo, dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione della società, è stato emendato al terzo comma, prevedendo che la società di gestione — pur sempre soggetta alla disciplina dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa — non sia soggetta al fallimento.

Nel nuovo testo, pertanto, scompare il ri-

ferimento all'articolo 185 della legge fallimentare relativo all'accertamento giudiziario dello stato d'insolvenza anteriore alla liquidazione coatta amministrativa.

2.9 Approvando senza modificazioni l'articolo 9 relativo al trattamento fiscale dei fondi comuni, la Camera ha mostrato di condividere la scelta del Senato di adottare un regime fiscale favorevole alla diffusione del nuovo istituto.

Durante il dibattito dei giorni scorsi nella Commissione finanze e tesoro è stata sottolineata l'opportunità di chiarire che il trattamento fiscale previsto dall'articolo 9 nel suo complesso si applica esclusivamente nei confronti dei fondi comuni di investimento mobiliare istituiti dalla presente legge.

Il relatore, accogliendo senz'altro questo suggerimento e riferendo sugli orientamenti della Commissione, conferma che anche l'espressione « i proventi delle partecipazioni ai fondi » — articolo 9, quarto comma — che per la sua insufficiente qualificazione potrebbe generare confusioni, è da intendersi esclusivamente in riferimento ai fondi comuni di investimento mobiliare istituiti dal presente provvedimento. Questa interpretazione è stata altresì confermata dal Governo, che ha chiarito come nei confronti dei soggetti diversi dagli istituendi fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano continueranno ad applicarsi le disposizioni fiscali già vigenti, contenute, in particolar modo, nell'articolo 26 (riguardante le ritenute sugli interessi e sui redditi di capitale), del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.

Si deve comunque rilevare che se dal punto di vista formale queste precisazioni rimandano a precise disposizioni, è anche vero che esiste una problematica più complessa di natura fiscale di cui il testo al nostro esame — come ha notato il ministro delle finanze onorevole Forte intervenendo in Commissione — costituisce solamente una parte: è infatti chiaro che oggi viene a porsi con forza il problema di una razionalizzazione della tassazione dei redditi di questa natura. Per rimanere all'ambito più

strettamente connesso al nostro argomento, vanno segnalati i problemi che restano aperti per i fondi mobiliari esteri, per i titoli atipici e per i fondi immobiliari esteri. In questo senso vanno accolte con favore le affermazioni del ministro, onorevole Forte, relative all'intenzione di cogliere l'occasione offerta dall'attuale sensibilità verso questi problemi per affrontare quanto prima la complessa tematica alla luce di criteri unitari di perequazione e di semplificazione del trattamento fiscale.

2.10 Anche le norme relative alle disposizioni penali sono state approvate senza apportare modificazioni al testo approvato dal Senato.

* * *

3. A partire dall'articolo 11, riguardante la disciplina della emissione dei valori mobiliari, il testo trasmessoci dalla Camera dei deputati risulta pressochè integralmente nuovo rispetto a quello approvato dal Senato, ma non del tutto nuovo, comunque, rispetto all'elaborazione che dal maggio 1982 ad oggi il Senato ha sviluppato intorno ai temi dell'emissione dei valori mobiliari e del suo controllo. In tal senso è doveroso ricordare che buona parte del quadro problematico entro cui si inserisce l'articolo che si esaminerà di seguito, deriva da quanto è emerso nell'indagine conoscitiva su fondi e certificati immobiliari condotta dalla 6^a Commissione del Senato: senza nulla togliere all'autonoma elaborazione legislativa condotta dai colleghi della Camera, ci si dovrà riferire anche a discorsi già affrontati dal Senato.

3.1 L'articolo 11, presentato alla Camera dal Governo e modificato da vari emendamenti, riguarda principalmente il controllo che la Banca d'Italia dovrà esercitare sull'emissione dei valori mobiliari e sull'offerta in Italia di valori mobiliari esteri con riguardo all'entità dei flussi finanziari. Gli emittenti dovranno perciò comunicare le caratteristiche dell'emissione alla Banca di Italia, che entro venti giorni potrà stabilire l'ammontare massimo dell'emissione con

decreto motivato conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal CICR.

Da questa disciplina restano esclusi i titoli di Stato o garantiti dallo Stato e restano altresì escluse dall'obbligo della comunicazione l'emissione di azioni di aziende di credito — che restano soggette alla disciplina per esse prevista nella legge bancaria — nonchè le emissioni di azioni e obbligazioni già assoggettate ad autorizzazione di leggi vigenti e l'emissione di quote di fondi mobiliari.

Si conferma altresì che il collocamento di valori mobiliari esteri resta comunque soggetto alla disciplina per esso previsto e si dispone, infine, che le disposizioni dell'articolo 11 si applicano ai titoli ad emissione continuativa dopo trenta giorni dall'entrata in vigore della legge.

3.2 L'articolo 12 — che sostituisce quell'articolo 11, approvato dal Senato su proposta del Governo, che aveva suscitato tante discussioni — costituisce la novità di maggior rilievo del testo trasmessoci.

Con esso, infatti, si adotta la proposta formulata dall'ex-presidente della Consob professor Guido Rossi in merito alla trasparenza delle emissioni di valori mobiliari. La realizzazione legislativa di tale proposta — che, come si ricorderà, era stata avanzata nell'audizione del 30 giugno 1982 dell'indagine conoscitiva su fondi e certificati immobiliari — consiste nella sostituzione dell'articolo 18 della legge n. 216 del 1974, e nell'aggiunta alla stessa legge di altri quattro articoli (dal 18-bis al 18-quater).

Poichè l'argomento è particolarmente significativo, penso che sia opportuno rifarsi brevemente all'attuale articolo 18 della legge n. 216 per mostrare la portata della novità che si propone di introdurre.

Detto articolo prevede infatti che chi intende procedere all'acquisto o alla vendita di azioni o di obbligazioni convertibili mediante offerta al pubblico, debba darne comunicazione preventiva alla Consob, che ha facoltà di stabilire i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica nonchè i dati e le notizie che deve contenere.

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tali disposizioni vengono ora ampliate in misura notevole dal nuovo testo dell'articolo 18, venendo a riguardare l'emissione di titoli mobiliari in senso lato e disponendo l'obbligo di comunicazione alla Consob, oltre che per le azioni e le obbligazioni convertibili, anche per « qualsiasi valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari, italiani o esteri » e per ogni sollecitazione del pubblico risparmio.

Dopo questa ampia definizione, il primo comma dell'articolo 18 enumera i soggetti autorizzati a procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari, diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, e di altre attività finanziarie: i soggetti autorizzati risultano quindi le società per azioni con sede in Italia, le società estere autorizzate dalle norme vigenti o i loro rappresentanti, gli enti pubblici e le aziende speciali, istituite per la gestione di servizi di pubblica utilità, delle regioni, delle provincie e dei comuni purchè con bilancio in pareggio e con patrimonio assegnato e conferito di almeno due miliardi di lire.

Il secondo comma del nuovo articolo 18 enuncia il principio generale per cui ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo — redatto secondo disposizioni di carattere generale determinate dalla Consob — che rifletta le caratteristiche di chi propone l'operazione.

Alla Consob viene comunque attribuita la facoltà di modificare, entro 20 giorni dal ricevimento della suddetta comunicazione obbligatoria, le modalità generali per rendere pubblica l'offerta, richiedendo che il prospetto contenga ulteriori dati e notizie.

I poteri sanzionatori attribuiti alla Consob, per il caso di mancata osservanza o di violazione delle suddette disposizioni, prevedono rispettivamente per i due casi il divieto dell'esecuzione dell'operazione ovvero la ammenda da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione.

Con gli articoli 18-bis e 18-ter si toccano due questioni fondamentali per la nuova soluzione della trasparenza, enunciando la de-

finizione di valore mobiliare e di sollecitazioni al pubblico risparmio.

La definizione di valore mobiliare proposta dall'articolo 18-bis è estremamente ampia e riprende pressochè identicamente le proposte avanzate in merito dalla Consob e dalla Banca d'Italia: di particolare rilievo, e particolarmente apprezzabile, è l'inserimento nella definizione dei certificati immobiliari delle quote dei fondi immobiliari e dei titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria, ossia, in una parola, di buona parte dei titoli atipici attualmente conosciuti.

Con l'articolo 18-ter si enuncia quindi la definizione di sollecitazione al pubblico risparmio, che comprende ogni pubblico annuncio di emissione, ogni acquisto o vendita mediante offerta al pubblico, ogni offerta di pubblica sottoscrizione, ogni pubblica offerta di scambio di valori mobiliari, ogni forma di collocamento porta a porta nonché ogni annuncio pubblicitario che offra consigli al pubblico degli investitori qualora non sia ancora stato predisposto il prospetto informativo da parte dell'offerente dei valori mobiliari pubblicizzati, esclusi quelli quotati in Borsa.

Anche in questo caso il testo riprende identicamente la proposta della Consob, e va sottolineato che l'estrema ampiezza della definizione consentirà di evitare scappatoie all'obbligo della pubblicazione del prospetto informativo.

L'articolo 18-ter reca inoltre importanti disposizioni sulle vendite a domicilio di valori mobiliari, miranti innanzitutto ad attribuire alla Consob il compito di emanare un regolamento — da approvarsi da parte del Ministro del tesoro — in base al quale sottoporre ad autorizzazione le reti di vendita porta a porta.

Non si può sottovalutare l'importanza di questa norma, data la rilevante funzione che potrà assolvere nel contenere entro limiti tollerabili le politiche di vendita spesso molto aggressive adottate ormai frequentemente per il collocamento dei valori mobiliari.

Un'ulteriore e significativa norma prevede la inefficacia dei contratti stipulati mediante vendita a domicilio per la durata

di cinque giorni dalla sottoscrizione, termine entro il quale l'acquirente potrà comunicare il proprio recesso senza corrispettivo. Viene infine stabilita la nullità dei contratti stipulati senza l'osservanza delle norme dettate.

Con l'articolo 18-*quater* si dispone che dalla data della comunicazione obbligatoria per procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari, le società e gli enti pubblici tenuti a tale comunicazione saranno soggetti agli adempimenti di carattere informativo che sono previsti dall'articolo 3, primo comma, lettera *b*) e *c*), e dall'articolo 4 della legge n. 216, e cioè pubblicazione di dati integrativi al bilancio, di comunicazioni periodiche, secondo quanto richiesto dalla Consob, nonché comunicazioni obbligatorie di varia natura alla Consob stessa. In questo senso si è opportunamente allargato il significato della trasparenza, prevedendo che tra Consob e società interessate si istituisca un flusso informativo non occasionale e sporadico.

La Consob può inoltre disporre che le società e gli enti succitati vengano assoggettati agli obblighi di revisione e certificazione contabile già previsti per le società per azioni quotate in borsa dal decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 31 marzo 1975.

Il terzo comma dell'articolo 18-*quater*, aggiunto su proposta del Governo, dispone che le aziende e gli istituti di credito non quotati in borsa o al mercato ristretto non sono soggetti alla disciplina a cui sono assoggettate le società dalla data della comunicazione obbligatoria alla Consob, anche se siano ammessi alla negoziazione in borsa o al mercato ristretto altri titoli emessi da questi istituti nell'ambito dell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito.

Si precisa poi che le disposizioni contenute nel nuovo articolo 18 non si applicano comunque per il collocamento dei valori mobiliari emessi o garantiti dallo Stato, dei titoli emessi da aziende e istituti di credito nell'attività di raccolta del rispar-

mio per l'esercizio del credito e delle quote dei fondi di investimento mobiliare istituiti dalla presente legge.

Si dispone infine che la nuova normativa risultante dalle modificazioni apportate alla legge n. 216 non si applica alle operazioni già in corso, ma entro quindici giorni dall'entrata in vigore della presente legge le società o gli enti che procedono alle operazioni medesime sono tenute alla comunicazione alla Consob ai sensi dell'articolo 18, e restano assoggettate per il futuro alle disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Consob.

3.3 L'articolo 12 del testo approvato dal Senato conteneva le disposizioni di delega al Governo per l'emanazione di decreti per disciplinare, con criteri analoghi a quelli stabiliti per i fondi, le gestioni fiduciarie da parte di istituti di credito a medio e lungo termine, per regolare l'attività di fondi comuni mobiliari esteri, per chiarire la disciplina degli enti di gestione fiduciaria, e per disciplinare le imprese già esistenti e la vendita a domicilio. L'articolo — stralciato alla Camera dei deputati per consentire alla VI Commissione di procedere all'esame in sede deliberante del disegno di legge — non risulta quindi presente nel testo al nostro esame: parte del suo contenuto, ovvero quella relativa alla cosiddetta trasparenza e quella riguardante le reti di vendita, sono state trasfuse nell'attuale articolo 12 — modificativo dell'articolo 18 della legge n. 216 — ma non v'è dubbio che di una consistente parte di esso si debba ravvisare la mancanza.

D'altra parte, non mi sembra di poter criticare la scelta operata dalla VI Commissione della Camera dei deputati, che ha giustamente privilegiato la necessità di non ostacolare ulteriormente il già difficile cammino del provvedimento.

Rimane comunque aperto il problema di procedere a regolamentare gli aspetti rimasti scoperti, anche per ovviare a situazioni paradossali come quella degli enti di gestione fiduciaria, che, pur ricompresi nella normativa della trasparenza rimangono

assai opachi per i criteri di autorizzazione ad operare.

Il nuovo articolo 13 riguarda pertanto alcune disposizioni sulle società fiduciarie, che già nel testo approvato dal Senato figuravano sempre all'articolo 13.

Il testo trasmessoci dalla Camera è comunque interamente sostitutivo di quello approvato al Senato, che prevedeva che le società fiduciarie dovessero dichiarare la proprietà delle azioni, di società quotate, depositate per intervenire in assemblea. Ora, invece, l'articolo 13 dispone l'estensione dei poteri della Consob previsti alla lettera c) dell'articolo 3 della legge n. 216 anche alle società che controllano società quotate in borsa o al ristretto o ne sono controllate, alle società fiduciarie e agli enti di gestione fiduciaria, limitatamente alle azioni possedute, o amministrare, di società quotate in borsa o al mercato ristretto, nonchè alle società che controllano queste o che sono controllate. I poteri di cui si è detto consistono essenzialmente nella prerogativa di richiedere dati, notizie, atti e documenti nonchè di eseguire ispezioni o di assumere informazioni e chiarimenti dagli organi amministrativi e di controllo di dette società.

3.4 Nel provvedimento al nostro esame figura infine un articolo aggiuntivo, il numero 14, che specifica due casi in cui non si applicano alcune norme introdotte con gli articoli precedenti.

Al primo comma si prevede che le disposizioni dell'articolo 11, relative al controllo sui flussi finanziari, non si applicano agli aumenti di capitale ed alle emissioni obbligazionarie non assoggettati dalle leggi vigenti ad autorizzazione preventiva.

Più in generale, il secondo comma prevede che le norme contenute nel provvedimento al nostro esame non si applicano ai titoli emessi in forza di autorizzazioni concesse ai sensi del regio decreto-legge n. 436 del 15 marzo 1927, ossia ai titoli emessi — su autorizzazione del Ministro del tesoro — da parte di società esercenti la vendita a rate di autoveicoli.

* * *

4. L'analisi delle modificazioni introdotte dalla Camera dei deputati al testo licenziato dal Senato penso che abbia mostrato a sufficienza che, relativamente alla disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare in senso proprio, non sono state operate variazioni di rilievo tali da motivare oggi un giudizio diverso da quello favorevole espresso nel maggio dello scorso anno, nè d'altra parte mi parrebbe opportuno — data la lieve entità di tali correzioni — ripercorrere in dettaglio le motivazioni che avevano condotto a quel giudizio favorevole.

Un discorso più puntuale è invece richiesto dalle rilevanti novità contenute negli articoli 11 e 12, anche in considerazione delle osservazioni avanzate in proposito nei giorni scorsi dal collega senatore Visentini.

Tali osservazioni — che meritano senza dubbio considerazione per l'esperienza e la autorevolezza di chi le ha formulate — sono rivolte contro l'insufficienza della cosiddetta soluzione della trasparenza e si appuntano in modo particolare sulla sostanziale carenza dell'intervento legislativo, nei confronti dei fondi immobiliari e dei certificati immobiliari, che il senatore Visentini ravvisa nel testo approvato alla Camera, con particolare riferimento alla questione del trattamento fiscale, del regime autorizzativo e dell'informazione e della tipizzazione dei titoli.

L'esigenza di una soluzione legislativa delle questioni prospettate dal senatore Visentini è da condividere, onde evitare di procedere in delicate questioni con interpretazioni che, nel migliore dei casi, restano basate sull'analogia: in questo senso, il disegno di legge n. 2124 sui fondi comuni di investimento immobiliare, presentato dal Gruppo dei senatori democristiani il dicembre scorso, costituisce un contributo all'esigenza di regolamentazione dei fondi immobiliari, contributo che comunque, come è detto chiaramente nella relazione accompagnatoria di quel provvedimento di iniziativa parlamentare, non vuole sovrapporsi o ri-

tardare ulteriormente l'approvazione della legge sui fondi mobiliari.

La soluzione della trasparenza — al di là dei difetti che essa possa evidenziare nella fase iniziale di applicazione — costituisce comunque un momento essenziale dell'insieme della manovra legislativa per il settore che ci interessa.

La scelta fatta fin dall'inizio era stata quella di limitarsi, con il presente disegno di legge, alla trattazione dei fondi mobiliari, rimandando la questione dei fondi immobiliari e dei titoli atipici all'indagine conoscitiva in seguito effettuata, e d'altra parte anche la VI Commissione della Camera ha rimandato esplicitamente la regolamentazione dei fondi immobiliari al citato disegno di legge presentato al Senato.

Non penso perciò che la scelta della trasparenza — formulata in quella sede e inserita dalla Camera nell'articolato — possa essere intesa come soluzione unica e definitiva: essa, più semplicemente, è una soluzione, che non ne esclude di migliori, ma si pone nel momento attuale come intervento necessario e razionale per fornire una cornice di regolamentazione per le più disparate iniziative.

Se si riuscirà ad approntare in tempi brevi, anche con iniziative del Governo e di altri Gruppi parlamentari, la legge sui fondi immobiliari, ciò non urterà certo con la soluzione della trasparenza; tuttavia, vista l'esperienza della legge sui fondi mobiliari, sarebbe eccessivamente ottimistico sperare di approvarla in tempi rapidi, e d'altra parte potrebbe avere conseguenze più gravi del previsto una sospensione delle emissioni dei titoli da regolamentare.

Oltre alle ragioni di opportunità che militano a favore della soluzione adottata dalla Camera, esistono comunque anche questioni di principio, ben più rilevanti, che fanno propendere per quella stessa soluzione, come ad esempio la considerazione che una legislazione avanzata per il mercato finanziario non può essere caratterizzata da un'eccessiva rigidità, ma deve piuttosto ricercare strumenti che la mettano in condizione di poter ricomprendere al suo interno i continui sviluppi del settore: in tal senso la soluzione proposta,

con le sue definizioni estremamente comprensive, sembra la più adatta ad evitare lo svilupparsi della circolazione di titoli sottratta ad ogni controllo.

Esiste, infine, un'ulteriore ragione che, a mio avviso, convince circa l'opportunità di adottare la soluzione della trasparenza: questo, infatti, può essere l'approccio sperimentale e pragmatico che prepara, almeno in via tendenziale, la tipizzazione. I poteri della Consob configurano infatti una capacità di orientamento che, nel concreto esercizio del controllo, farà emergere di fatto alcune forme tipiche, sulla base delle quali, se lo si riterrà opportuno o necessario, si potrà giungere ad una tipizzazione vera e propria.

È comunque evidente che per i fondi immobiliari la soluzione della trasparenza resta parziale, visto che essa lascia aperti molti problemi, a partire da quello del regime fiscale, ma è altresì evidente che pensare di risolverli in questa sede comporterebbe ulteriori ritardi all'approvazione di una legge già da troppo tempo in discussione.

Sollecitare la sua approvazione, se da una parte significa favore per il provvedimento, equivale anche d'altro lato a sollecitare nuove misure, tra le quali un posto preminente spetta al provvedimento per le agevolazioni alla quotazione in borsa (disegno di legge n. 1623) già approvato al Senato in data 17 giugno 1982 ed ancora fermo alla Camera dei deputati (atto Camera n. 3503).

* * *

5. Il dibattito svoltosi nei giorni scorsi in Commissione finanze e tesoro sul testo trasmesso dalla Camera dei deputati ha evidenziato alcuni problemi sui quali, pur senza la pretesa di esaurire tutti gli spunti emersi in quella sede, vorrei soffermarmi brevemente.

In primo luogo, è necessario fare cenno ai punti di controversa interpretazione che permangono nel testo, per i quali, tuttavia, non si è ritenuto opportuno presentare emendamenti.

Innanzitutto, si deve notare che quanto è disposto all'articolo 1, quarto comma, lettera b) — in ordine ai requisiti che devono

essere posseduti dagli amministratori e dai dirigenti aventi rappresentanza legale della società di gestione — è da interpretarsi nel senso che il periodo minimo triennale vale anche per l'esercizio della professione di agente di cambio.

Relativamente ai problemi di individuazione dei soggetti interessati al trattamento fiscale di cui all'articolo 9, si è già detto che esso riguarda esclusivamente i fondi comuni di investimento mobiliari che saranno istituiti in seguito all'approvazione del presente disegno di legge.

Il riferimento presente nel quarto comma dell'articolo 11 al « decreto motivato » della Banca d'Italia, tramite il quale stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta, è infine da intendersi come « provvedimento motivato », stante l'insussistenza della possibilità di emanare decreti da parte della Banca d'Italia.

La discussione ha quindi evidenziato alcuni problemi che il provvedimento al nostro esame viene a sollevare: in primo luogo vanno ricordate le osservazioni formulate intorno al regime di comunicazione alla Banca d'Italia, ai fini del controllo dei flussi finanziari, per le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura, che potrebbe essere opportuno estendere, superando l'attuale regime autorizzativo, anche all'emissione di azioni ed obbligazioni.

In secondo luogo mi pare opportuno richiamare le perplessità manifestate circa la estrema ristrettezza del limite globale del 10 per cento sul valore del patrimonio del fondo per le azioni non quotate, limite, questo, introdotto alla Camera dei deputati. Condividendo senz'altro queste perplessità, ritengo comunque che decisioni in merito all'opportunità di modificare questo limite eccessivamente basso potranno essere prese solamente sulla base dei risultati dell'applicazione della legge. Questo atteggiamento, del resto, mi sembra debba poter valere nei confronti di altri punti del provvedimento, dal momento che sarebbe presunzione non prevedere che la sua concreta attuazione potrà anche indicare limiti da superare e soluzioni da migliorare.

Un cenno, infine, va fatto ai problemi che questo provvedimento non affronta: evidentemente, un provvedimento non può essere giudicato sulla base di ciò a cui esso non si rivolge, ma è pur vero che un tema ricorrente della discussione, tanto alla Camera quanto al Senato, è stato quello della regolamentazione dei fondi immobiliari. Senza entrare a fondo nell'argomento, mi sembra opportuno notare almeno che la soluzione della trasparenza, della quale è stata più volte rilevata l'insufficienza per i fondi immobiliari, costituisce se non altro un significativo passo avanti dal punto di vista del controllo.

L'esigenza diffusa di una regolamentazione di questo istituto è stata comunque riaffermata anche dal senatore Segnana, che ha anche anticipato che l'esame del relativo disegno di legge n. 2124 potrà essere iniziato dopo la conclusione dei lavori già previsti nel calendario del Senato della Repubblica per la conversione di decreti-legge, nonché per l'esame della legge finanziaria e del bilancio 1983: è quindi di estrema importanza che sia stata manifestata autorevolmente la volontà politica di procedere senza ritardi nell'attività legislativa di regolamentazione del settore dei nuovi strumenti di intermediazione finanziaria.

La Commissione 6^a ha infine acquisito i pareri favorevoli alla prosecuzione del provvedimento in esame da parte della Commissione 5^a bilancio e della Commissione 2^a giustizia.

In relazione alle osservazioni della Commissione giustizia, che non hanno suscitato peraltro la presentazione di alcun emendamento, si ritiene di precisare che:

a) per quanto riguarda la dizione « decreto motivato » della Banca d'Italia (articolo 11, quarto comma), si veda quanto già detto sopra nella presente relazione;

b) circa il rilievo sulla natura giuridica del fondo, va rilevato che trattasi di nuovo istituto, del quale l'autonomia patrimoniale costituisce caratteristica essenziale, come del resto affermato esplicitamente nel testo del provvedimento. Le preoccupazioni circa l'eventualità del fallimento, sono supe-

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

rate dall'assoggettamento alle norme della liquidazione coatta amministrativa e del commissariamento;

c) la definizione di valore mobiliare è una prima soluzione relativa all'estensione d'applicazione della disciplina della trasparenza: in questo senso, l'ampiezza della definizione è preliminarmente e metodologicamente necessaria, onde evitare l'inefficienza della disciplina stessa;

d) per quanto riguarda le osservazioni all'articolo 13, va detto che il testo inizialmente approvato dal Senato non prevedeva alcuna disciplina istitutiva delle società fiduciarie; l'estensione dei poteri della Consob costituisce invece una opportuna integrazione della disciplina della trasparenza;

e) il fatto che nei valori mobiliari si ricomprendano anche i certificati relativi ad immobili va giudicato positivamente: non si tratta, infatti, di una disciplina indiretta dei fondi immobiliari, ma semplicemente dell'assoggettamento dei certificati suddetti alle norme della trasparenza.

* * *

Onorevoli senatori, pur con le variazioni sopra illustrate, le considerazioni che portano a formulare un giudizio favorevole all'approvazione del disegno di legge sull'istitu-

zione e la disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare restano quelle che avevo avuto modo di esprimere più approfonditamente nella relazione da me presentata il 10 maggio 1982 a nome della Commissione finanze e tesoro per la discussione in Assemblea, in « prima lettura » del disegno di legge n. 1609.

Penso che l'ampio consenso allora manifestatosi intorno al testo del disegno di legge n. 1609 ed alle considerazioni, svolte nella relazione, che giustificavano i numerosi emendamenti introdotti e che ne raccomandavano l'approvazione, possa oggi essere rinnovata dal Senato, che già nella V legislatura, nella seduta del 23 aprile 1970, aveva approvato il disegno di legge n. 857 sulla « Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare ».

Per le ragioni sopra ricordate il relatore a nome della 6^a Commissione, vi propone di approvare il testo del provvedimento in esame, nella convinzione che ogni ulteriore ritardo rappresenterebbe oltre che una sconfessione degli impegni presi, anche, e soprattutto, una concessione implicita, ma non per questo meno grave, a chi dalla attuale mancanza di regolamentazione potrebbe trarre vantaggio.

BERLANDA, *relatore*

PARERE DELLA 2^a COMMISSIONE PERMANENTE

(GIUSTIZIA)

(Estensore ROSI)

15 marzo 1983

La Commissione giustizia, esaminato il disegno di legge, esprime parere favorevole condizionato peraltro all'accoglimento delle seguenti osservazioni.

In via preliminare la Commissione sottolinea l'esigenza che la stesura di testi normativi i quali vengono ad incidere, come nel caso in esame, su fondamentali meccanismi degli assetti societari e finanziari del Paese, risponda a chiarezza e completezza al fine di evitare situazioni di portata altrimenti imprevedibile.

In tal senso la Commissione si trova di conseguenza a dover rimarcare il rilievo particolare di quelli che pure possono essere considerati veri e propri errori materiali, come nel caso del quarto comma dell'articolo 11 del provvedimento in esame laddove si prevede che la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta di valori mobiliari con « decreto motivato »: utilizzando cioè una formula che sembra richiamare prospettive di ordine giurisdizionale o comunque meccanismi di impugnativa presso organi giurisdizionali su cui si deve essere quanto meno perplessi.

Ciò premesso la Commissione ritiene necessario fare tre rilievi.

Il primo attiene alla natura dei fondi comuni. Dalle disposizioni degli articoli 2, 3 e 4 sembrerebbe potersi arguire l'esistenza di un rapporto diretto dei partecipanti al fondo col fondo medesimo; a tale conclusione confortando in particolare, l'articolo 3, primo comma, secondo periodo, per cui « la società gerente risponde verso i partecipan-

ti per la gestione secondo le regole del mandato ».

Dal che, potendosi arrivare fondatamente ad escludere la stessa possibilità di attribuire al fondo una qualsiasi soggettività giuridica (di essere cioè centro autonomo di imputazione di diritti) derivano delicate e irrisolte questioni in ordine alla titolarità degli investimenti operati dalla società di gestione con i fondi in oggetto, posto che il patrimonio separato in cui consiste il fondo sarebbe sempre un patrimonio la cui titolarità dovrebbe spettare ai soggetti in conto dei quali viene gestito dalla società di gestione.

Intuibili le conseguenze che se ne potrebbero trarre nel caso di situazioni involgenti l'applicazione del fallimento e degli altri connessi istituti.

I problemi sono poi accresciuti dalle caratteristiche che accompagnano l'introduzione dei cosiddetti « valori mobiliari », tra i quali rientrano certamente i certificati, nominativi o al portatore, rappresentativi delle quote di partecipazione ai fondi. Tale introduzione sembra infatti finire col postulare il richiamo alle prospettive proprie del controllo e della regolamentazione della raccolta del risparmio; come d'altronde esplicitamente affermato dal testo dell'articolo 11, originariamente approvato dal Senato, il quale configurava le operazioni relative appunto come raccolta di risparmio. Riproponendo così delicate questioni, anche in ordine penale, tuttora oggetto di discussione, concernente la disciplina del settore creditizio e bancario.

Si aggiungano le riserve che la Commissione giustizia ritiene di dover avanzare sul-

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

la assoluta inadeguatezza della disciplina di questi valori mobiliari, dettata nel provvedimento. Di essi, in verità, si può dire che forse non è chiaro neppure se si ricolleghino ad una mera ipotesi di circolazione di crediti (nel qual caso sarebbero intuibili le pesanti ripercussioni sulla snellezza della circolazione dei certificati rappresentativi di quote di fondi) ovvero se configurino nuovi titoli di credito, per i quali però non si potrebbero non applicare i principi propri della circolazione di tali titoli. Il che porrebbe gravi interrogativi in ordine alla possibilità di ricomprendere tra i titoli di credito le ipotesi di documenti o certificati rappresentativi di « un interesse negoziabile e non » che è una delle ipotesi che l'articolo 18-bis, di cui si propone l'introduzione nel decreto-legge 8 aprile 1975, n. 95, ricomprende tra i valori mobiliari. Si tratta comunque di carenze o problematiche che, in quanto irrisolte, spingono inevitabilmente a trovare ad esse una soluzione in quei profili pubblicistici di tutela del risparmio che tale materia indubbiamente richiama: con gli inconvenienti propri dei richiami a principi dettati con specifico riferimento ad altre, sia pure in larga misura analoghe, situazioni, quando siano operati senza che il legislatore detti le opportune indicazioni di adattamento.

La seconda osservazione, anch'essa peraltro direttamente confluyente nella problematica in oggetto, concerne l'articolo 13 intitolato alle società fiduciarie.

Premessa l'inaccettabilità di una disposizione che fa riferimento ad un istituto — la

società fiduciaria — la cui disciplina istituitiva (originariamente contenuta nel testo approvato dal Senato) è stata soppressa dal testo trasmesso dalla Camera, si deve osservare che l'articolo 13 estende i pregnanti poteri della Consob a tutte le società che controllano società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, o che ne sono controllate.

Tra queste società possono rientrare sicuramente le società aventi ad oggetto fondi di investimento: di qui il risultato sia dell'indiretto estendersi dei poteri della Consob anche alla gestione dei fondi, sia dell'inevitabile accentuarsi della rilevanza pubblicistica della materia con i connessi risvolti riguardanti il fatto di ricomprenderla in maniera tendenzialmente integrale nell'ambito della disciplina del risparmio.

Si aggiunga, infine, ed è la terza osservazione, il fatto che nei valori mobiliari si fanno ricomprendere anche certificati relativi ad immobili: di guisa che si avrebbe indirettamente anche una disciplina dei fondi immobiliari, il che inciderebbe troppo sulla conservazione di qualsiasi parvenza di organicità del nostro codice civile in materia societaria stante la totale indeterminazione in cui in questo modo si finirebbe col versare.

Ai sensi dell'articolo 39, quarto comma, del Regolamento, si richiede la pubblicazione del presente parere in allegato ai documenti con cui verranno presentate all'Assemblea le conclusioni della Commissione di merito.

PARERE DELLA 5ª COMMISSIONE PERMANENTE
(PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, BILANCIO, PARTECIPAZIONI STATALI)

(Estensore CAROLLO)

9 marzo 1983

La Commissione, esaminato il disegno di legge, per quanto di propria competenza, non si oppone al suo ulteriore corso.

DISEGNO DI LEGGE

APPROVATO DALLA CAMERA DEI DEPUTATI

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 sono autorizzate dal Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni di 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.

La domanda si intende accolta qualora l'autorizzazione non venga negata dal Ministro del tesoro con provvedimento da comunicare alla società interessata entro 90 giorni dalla presentazione della domanda medesima. Ove entro detto termine siano richieste informazioni complementari alla società, il termine stesso è interrotto e dalla data di ricezione di tali informazioni decorre per una sola volta un nuovo termine di 30 giorni.

L'autorizzazione non può essere concessa:

a) se difettino i requisiti rispettivamente indicati al primo e secondo comma di questo articolo;

b) se la maggioranza degli amministratori e i dirigenti che hanno la rappresentanza legale della società di gestione non abbiano svolto per uno o più periodi complessivamente non inferiori a un triennio funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore creditizio, finanziario e assicurativo, aventi capitale o fondo di dotazione non inferiore a 500 mi-

DISEGNO DI LEGGETESTO DEGLI ARTICOLI
APPROVATO DALLA COMMISSIONE

Art. 1.

(Autorizzazione alla istituzione
di fondi comuni)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

lioni di lire o non abbiano esercitato la professione di agente di cambio facendo fronte ai propri impegni come previsto dalla legge;

c) se, ferma l'applicabilità delle norme relative alle cause di ineleggibilità e di decadenza per gli amministratori delle società per azioni, gli amministratori e i dirigenti che hanno la legale rappresentanza della società di gestione abbiano riportato condanne, o sanzioni sostitutive, di cui alla legge 24 novembre 1981, n. 689, per delitti contro il patrimonio, per delitti contro la fede pubblica o contro l'economia pubblica, ovvero per delitti non colposi per i quali la legge commina la pena della reclusione non inferiore nel massimo a cinque anni.

Le sostituzioni comportanti modifica della identità dei soggetti di cui al comma che precede devono essere comunicate, non oltre 15 giorni, alla Banca d'Italia che, nel caso di accertata non conformità alle prescrizioni di cui alle anzidette lettere b) e c), fissa un termine per la regolarizzazione e, in difetto, ne fa immediata relazione al Ministro del tesoro, che provvede ai sensi del successivo articolo 8.

Art. 2.

(Istituzione e regolamento del fondo)

Il fondo è istituito 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 del regolamento 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 tra le aziende e gli istituti di credito che pre-

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 2.

(Istituzione e regolamento del fondo)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

sentino un'adeguata organizzazione aziendale e che amministrino una massa di depositi per un importo non inferiore a 700 miliardi di lire oppure che abbiano ottenuto una garanzia solidale e illimitata di altre banche della stessa categoria aventi una raccolta globale di pari importo;

c) le modalità di partecipazione al fondo, le caratteristiche dei certificati di partecipazione, i termini e le modalità dell'emissione ed estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote nonchè le modalità di liquidazione del fondo;

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

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 di gestione investe in titoli e in altre attività finanziarie le somme versate dai partecipanti. La società gerente risponde verso i partecipanti per la gestione secondo le regole del mandato.

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 3.

(Costituzione dei fondi comuni)

Identico.

(Segue: *Testo approvato dalla Camera dei deputati*)

Ciascun fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonchè 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.

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 provvede, 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 commissario straordinario previsto dal successivo articolo 8, terzo comma, e i commissari liquidatori previsti dallo stesso articolo 8, secondo e terzo comma, possono esercitare, previa autorizzazione della Banca d'Italia, l'azione di responsabilità nei confronti dei membri degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. L'azione di responsabilità può essere comunque esercitata da

(Segue: *Testo degli articoli approvato dalla Commissione*)

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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.

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, entro il limite massimo globale del 5 per cento del patrimonio del fondo.

Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente nè in altre attività finanziarie per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Banca d'Italia. Tali limiti sono fissati tenendo conto: a) della concentrazione dei rischi; b) della proporzione tra titoli quotati e non quotati; c) per i titoli non quotati, sia della previsione nei regolamenti di emissione della quotazione in

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 4.

(Gestione del fondo)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

borsa o nel mercato ristretto sia della revisione contabile e certificazione a cui si siano assoggettati gli emittenti. Qualora le azioni non siano quotate in borsa o al mercato ristretto, il loro controvalore non potrà superare globalmente il 10 per cento del patrimonio del fondo. Sono esclusi da tale limite i titoli provenienti da offerta pubblica e privata per i quali sia stata prevista, in sede di collocamento, la quotazione sul mercato ufficiale o la negoziazione al mercato ristretto. 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 o quote 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 o quote 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. La partecipazione deve 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.

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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) 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 sono depositati e affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello 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 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)

Le contabilità della società di gestione e del fondo comune sono soggette a revisione ai sensi dell'articolo 1 del decreto

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 5.

(Scritture contabili)

Identico.

Art. 6.

(Revisione contabile e controllo)

Identico.

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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.

Il presidente e i componenti del collegio sindacale devono essere iscritti nell'albo dei dottori commercialisti o dei ragionieri o degli avvocati e procuratori e nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

La banca depositaria controlla, ad ogni liquidazione mensile, che le operazioni disposte dalla società di gestione 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)

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

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, con modificazioni, 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;

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 7.

(Vigilanza)

Identico.

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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

c) sentita la Commissione nazionale per le società e la borsa, stabilisce, provvedendo in sede di prima attuazione della presente legge ed 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.

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, con modificazioni, 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, pronuncia 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 prose-

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 8.

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

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

cuzione 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.

La società di gestione è soggetta alla disciplina dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa con esclusione del fallimento ai sensi degli articoli 57 e seguenti del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni.

Art. 9.

(Disposizioni tributarie)

I fondi comuni di cui all'articolo 1 non sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche, nè all'imposta sul reddito delle persone giuridiche, nè all'imposta locale sui redditi. Le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai fondi sono a titolo d'imposta.

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 d'imposta sostitutiva.

L'aliquota è ridotta allo 0,10 per cento se dai prospetti delle situazioni di fine trimestre di cui alla lettera *c*) dell'articolo 5, relative a tre su quattro dei trimestri chiusi nell'anno precedente, il fondo risulta composto in misura non inferiore al 55 per cento da azioni di società, costituite in Italia, aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali, o da obbligazioni convertibili in azioni di società, costituite in Italia, aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali.

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 9.

(Disposizioni tributarie)

Identico.

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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. Il credito d'imposta entra a comporre il reddito imponibile.

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.

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 l'arresto fino ad un anno e con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministratori che violino 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

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 10.

(Disposizioni penali)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

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.

Art. 11.

(Disciplina della emissione dei valori mobiliari)

Ai soli fini del controllo dei flussi finanziari le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare, anche indirettamente, mediante offerta al pubblico e le offerte in Italia di valori mobiliari esteri devono essere comunicate alla Banca d'Italia con l'indicazione della quantità e delle caratteristiche dei titoli suddetti.

Il collocamento di valori mobiliari esteri resta soggetto alla disciplina prevista dal decreto-legge 6 giugno 1956, n. 476, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 25 luglio 1956, n. 786, e successive modificazioni.

Sono escluse dall'obbligo della comunicazione le emissioni di valori mobiliari previste dagli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni, le emissioni di azioni e obbligazioni già assoggettate ad autorizzazione dalle leggi vigenti e l'emissione di quote dei fondi comuni di investimento disciplinati dai precedenti articoli.

Entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia può richiedere notizie e dati integrativi. Entro 20 giorni dal ricevimento della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'am-

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 11.

(Disciplina della emissione dei valori mobiliari)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

montare massimo dell'emissione o dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE (Comitato interministeriale per la programmazione economica) e dal CICR (Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio).

La disciplina di cui ai precedenti commi non si applica ai titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Per le violazioni delle disposizioni del presente articolo si applica la sanzione di cui al quinto comma dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216.

Le disposizioni previste da questo articolo si applicano ai titoli ad emissione continuativa dopo 30 giorni dall'entrata in vigore della presente legge.

Art. 12.

(Controlli della Commissione nazionale per le società e la borsa)

L'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

Art. 18. — « Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari od immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa, indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento della operazione. Possono

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 12.

(Controlli della Commissione nazionale per le società e la borsa)

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate, secondo le norme vigenti, o loro rappresentanti, gli enti pubblici, nonchè le aziende speciali, con bilancio in pareggio, delle regioni, delle province e dei comuni, singole o consorziate, anche aventi autonoma personalità giuridica, istituite per la gestione di servizi di pubblica utilità, con patrimonio assegnato e conferito di almeno due miliardi.

Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Entro venti giorni dalla data di ricevimento della comunicazione di cui al primo comma del presente articolo, la Commissione nazionale per le società e la borsa può stabilire modi diversi da quelli da essa determinati in via generale in cui l'offerta deve essere resa pubblica, nonchè gli ulteriori dati e notizie che il prospetto informativo deve contenere.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può vietare l'esecuzione dell'operazione qualora il proponente non osservi le prescrizioni di cui ai precedenti commi.

La violazione delle disposizioni e delle prescrizioni del presente articolo è punita con l'ammenda da un quarto alla metà del valore totale dell'operazione ».

Art. 18-bis. — « Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, asso-

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

LEGISLATURA VIII — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

ciazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli 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 ».

Art. 18-ter. — « Per sollecitazione al pubblico risparmio deve intendersi, ai fini della applicazione dell'articolo 18, ogni pubblico annuncio di emissione; ogni acquisto o vendita mediante offerta al pubblico, ogni offerta di pubblica sottoscrizione; ogni pubblica offerta di scambio di valori mobiliari; ogni forma di collocamento porta a porta, a mezzo circolari e mezzi di comunicazione di massa in genere, nonché ogni annuncio pubblicitario tendente ad offrire informazioni o consigli al pubblico degli investitori, concernenti valori mobiliari non ancora emessi o per i quali l'emittente o l'offerente non abbia già predisposto il prospetto informativo, fatta eccezione per quelli quotati presso le borse valori.

L'efficacia dei contratti stipulati mediante vendite a domicilio è sospesa per la durata di cinque giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione. Entro detto termine l'acquirente ha facoltà di comunicare al venditore o al suo agente, procuratore o commissario, a mezzo telegramma, il proprio recesso senza corrispettivo. Quanto disposto nel presente comma deve essere riprodotto nei contratti stessi.

Con decorrenza dall'emanazione di apposito regolamento predisposto dalla Commissione nazionale per le società e la borsa ed approvato dal Ministro del tesoro, la vendita

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

a domicilio di valori mobiliari è soggetta ad autorizzazione della Commissione predetta da rilasciarsi in via generale per ciascuna società od ente richiedente.

Sono nulli i contratti stipulati in violazione di quanto prescritto nei precedenti commi ».

Art. 18-*quater*. — « Dalla data della comunicazione di cui all'articolo 18, primo comma, le società e gli enti pubblici, di cui al medesimo primo comma, sono soggetti alla disciplina di cui ai precedenti articoli 3, lettere *b*) e *c*), e 4.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può altresì disporre che le società e gli enti di cui sopra siano assoggettati alle disposizioni previste dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136 ».

Le aziende e gli istituti di credito le cui azioni, o titoli similari, non sono ammesse alla negoziazione in borsa o al mercato ristretto non sono soggetti alla disciplina di cui agli articoli 3, lettere *a*), *b*) e *c*), e 4 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, anche se alla negoziazione stessa sono ammessi le obbligazioni e gli altri titoli emessi nella attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito.

Le disposizioni dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, non si applicano per il collocamento: dei valori mobiliari emessi o garantiti dallo Stato, dei titoli emessi dalle aziende e dagli istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito, delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare di cui agli articoli da 1 a 10 della presente legge.

Le disposizioni previste dagli articoli 18, 18-*bis*, 18-*ter* e 18-*quater* del decreto-legge

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

(Segue: *Testo approvato dalla Camera dei deputati*)

8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, non si applicano alle operazioni già in corso, salvo l'obbligo da parte della società od ente che procede all'operazione medesima, entro i quindici giorni successivi all'entrata in vigore della presente legge, della comunicazione prevista dal primo comma dell'articolo 18 del citato decreto-legge, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa nel termine di cui al terzo comma del medesimo articolo 18 dello stesso decreto.

L'inosservanza delle disposizioni del precedente comma è punita a norma del quinto comma dell'articolo 18 del predetto decreto.

Art. 13.

*(Disposizioni concernenti
le società fiduciarie)*

I poteri della Commissione nazionale per le società e la borsa, previsti dall'articolo 3, lettera c), del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, riguardanti la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, nonchè l'esecuzione di ispezioni e l'assunzione di notizie e chiarimenti dagli amministratori, dai sindaci, dai revisori dei conti e dai direttori generali sono estesi alle società che controllano società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, o ne sono controllate. Sono estesi altresì alle società fiduciarie di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966, e agli enti di gestione fiduciaria di cui al decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, limitatamente alle azioni possedute o amministrate di società quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, nonchè alle società che controllano queste o ne sono controllate.

(Segue: *Testo degli articoli approvato dalla Commissione*)

Art. 13.

*(Disposizioni concernenti
le società fiduciarie)*

Identico.

(Segue: Testo approvato dalla Camera dei deputati)

Art. 14.

(Disposizioni varie)

Le disposizioni previste dall'articolo 11 della presente legge non si applicano agli aumenti di capitale ed alle emissioni obbligatorie che ai sensi delle leggi vigenti non sono assoggettate all'obbligo di autorizzazione preventiva.

Le disposizioni della presente legge non si applicano ai titoli emessi in forza di autorizzazioni concesse dal Ministro del tesoro a norma del regio decreto-legge 15 marzo 1927, n. 436, convertito nella legge 19 febbraio 1928, n. 510; lo stesso Ministro dispone periodiche ispezioni intese a verificare la corretta applicazione di tali autorizzazioni e revoca con proprio decreto le autorizzazioni stesse nel caso di comprovata irregolarità.

(Segue: Testo degli articoli approvato dalla Commissione)

Art. 14.

(Disposizioni varie)

Identico.