

# CAMERA DEI DEPUTATI N. 2865

## PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**ABETE, VISCARDI, COLZI, COLUCCI, PELLICANÒ, CUOJATI, FACCHETTI, BIANCHINI, SANGALLI, ARMELLIN, BONFERRONI, BRICCOLA, BRUNI, FERRARI SILVESTRO, MERLONI, MEROLLI**

*Presentata il 6 maggio 1985*

### Disciplina degli enti per la gestione di investimenti

ONOREVOLI COLLEGHI! — Gli enti di gestione fiduciaria operano nel mercato come intermediari finanziari con la sostanziale caratteristica di investitori in nome proprio per conto di masse di risparmiatori; come, del resto, aveva previsto la loro disciplina originaria commentando la quale così si esprimeva la relazione governativa al disegno di legge poi diventato legge n. 304 del 1934:

« Urgente appariva la necessità di adeguata disciplina per le imprese di gestione fiduciaria le quali, pur non avendo le caratteristiche di società di capitalizzazione o delle aziende bancarie soggette alla legge sulla tutela del risparmio, raccolgono in realtà risparmio liquido od investito da associati o da terzi e lo amministrano per loro conto, sia mediante la costituzione di un fondo comune, sia mantenendo separati i diversi patrimoni ».

Si tratta pertanto di una fattispecie giuridicamente diversa dai fondi recentemente disciplinati (vedi legge n. 77 del 1983) ma simile nella funzione con la caratteristica di una più accentuata responsabilità patrimoniale e imprenditoriale rispetto alla mera prestazione di servizi tecnico-gestori data dai fondi.

La utilità attuale di questi intermediari sul mercato è resa evidente dal favore che hanno mostrato i risparmiatori verso le forme di investimento di cui gli enti sono portatori.

La formula — fra le molte del campo cosiddetto del « securities market » — si presenta, peraltro, in modi di facile comprensibilità per il pubblico tenuto conto che il tipo di investimento è sempre chiaramente individuato e il numero delle quote in cui esso viene mobilitato è sempre chiuso e determinato. Uno sviluppo maggiore di questi operatori è

stato impedito dalla esiguità del loro numero. Tale esiguità è determinata dalle incertezze della pubblica amministrazione in ordine all'orientamento dell'attività degli enti; incertezze che poi si sono praticamente risolte nella inazione e nella scelta di non autorizzare maggiori presenze nel mercato (giacciono, non istruite, decine di richieste di autorizzazione).

Le ragioni di tali incertezze, del resto, sono dovute, in gran parte, alla infelice collocazione della disciplina fondamentale degli enti nel testo unico delle assicurazioni private (TUAP). Invero, il richiamo contenuto nell'articolo 45 del TUAP alla disciplina generale prevista per altre tipologie di operazioni riguardanti fini e funzioni sostanzialmente diverse, crea obiettive difficoltà di interpretazione sì che, assai spesso, si manifestano ambivalenze ed equivoci.

Ciò premesso, risulta innegabile l'utilità che, anche nel mercato italiano, operino e si diffondano tipi di intermediari che si propongono di consentire, attraverso le più varie tecniche di ripartizione e mobilitazione in quote, di effettuare investimenti liberamente scelti senza restrizioni tipologiche sebbene rigorosamente predeterminati e senza facoltà di modificazione. Ed è altrettanto importante e utile che tanto sia fatto interessando un vasto, seppur prestabilito ed imm modificabile, numero di risparmiatori. Ne consegue in modo evidente che la disciplina degli enti di gestione, i quali realizzano istituzionalmente operazioni di tal genere sul mercato, va con sollecitudine chiarita in modo che, da un canto, sia eliminata ogni ambiguità e, dall'altro, siano aggiornate misure e criteri per la determinazione e il calcolo delle garanzie che gli enti devono prestare.

Non sembra infatti opportuno attendere — rinviando ogni provvedimento e chiarimento legislativo sugli enti — il momento di un riordino generale della materia riguardante tutta la vasta tipologia degli intermediari finanziari di cui gli enti sono parte. La disciplina quadro per gli intermediari di finanza è senza dubbio opportuna anche al fine di individuare le

capacità e responsabilità operative di ciascun gruppo di operatori, precisandone caratteristiche e funzioni e disciplinandone i comportamenti in una visione di armoniose complementarità.

Ma sarebbe, tuttavia, esiziale inappagare immediate esigenze del mercato non intervenendo con sollecitudine a migliorare e perfezionare l'assetto degli strumenti esistenti e funzionanti (è il caso degli enti) in una situazione generale già pericolosamente incline al rinvio.

In tal modo si perpetuerebbero gli inconvenienti, come subito si vede sol che si constati che i mercati finanziari dell'intero mondo occidentale sono in continua evoluzione. Infatti essi sono premuti dalla esigenza di continuamente innovare gli strumenti di intermediazione finanziaria al fine di rendere quanto più pratico e agevole il rifluire del risparmio dalle famiglie alle imprese per le esigenze produttive.

Il continuo cangevole assetto della allocazione del risparmio è alla base della necessità di mutazione delle formule intermedie per la quale essenziale è la vivace presenza di una pluralità di fantasiosi operatori.

In effetti quegli operatori che hanno la funzione della raccolta per l'investimento devono, nel rigore di norme base di carattere comportamentale, disporre di spazi nei quali intervenire con prontezza di iniziativa per sollecitare i risparmiatori alla partecipazione nelle forme più varie di investimento. Le strutture che operino in tal modo e cioè nei termini di massima disintermediazione, continuamente proponendo formule che implicino negli investitori la precisa consapevolezza dell'investimento e, perciò, di corresponsabilizzazione degli stessi, sono, senza dubbio, una componente preziosa del mercato e un veicolo importante di diffusione della cultura finanziaria dell'investimento la cui presenza costituisce la causa fondamentale della vivacità dei mercati mobiliari evoluti. È infatti per tali motivi che, corrispondendo con prontezza alle istanze del mercato, si è determinata altrove, in occidente, la tendenza

cosiddetta di « *deregulation* »; non già per lasciare senza fondamentali norme comportamentali il settore delicato della raccolta di risparmio destinato all'investimento; ma — esigendo severamente il massimo di veridicità e di compiutezza dell'informazione e il rigore assoluto di criteri gestori e di fede ai programmi enunciati — per determinare un clima di libertà di scelte e varietà di formule che consentano di suggestionare positivamente gli investitori indirizzandoli agli investimenti di maggiore utilità; ma anche tali da determinare quella corresponsabilizzazione di cui si è parlato che è quanto dire realizzare la voluta diffusione della cultura finanziaria tra il pubblico; compito, questo, non ultimo di un corretto legiferare.

Tutto ciò premesso appare evidente che primo provvedimento di una revisione della disciplina degli enti sia la deradicazione degli stessi dal TUAP. Tale provvedimento non solo è necessario per togliere dal campo le ambiguità che determina la attuale infelice collocazione, ma è reso altresì necessario dalla riforma, che deve essere effettuata — e che è in corso di esame — della intera disciplina assicurativa in ossequio dei criteri fissati nella direttiva CEE (Comunità Economica Europea) n. 267 del 1979.

Tale direttiva infatti, non considera tipologie di intermediari di finanza nel quadro del diritto assicurativo. Ciò posto, è evidente che una nuova disciplina per gli enti debba essere più articolata rispetto alla presente. Due sono le principali ragioni:

1) che, deradicata dal TUAP, vengono a mancare alla disciplina degli enti le prescrizioni dirette di assoggettamento alla disciplina generale del settore assicurativo; pertanto occorre la sostituzione con norme specifiche; o devono mantenersi opportuni richiami specificandone tuttavia i limiti di applicabilità e provvedendo a che gli stessi siano oggetto di successivo regolamento amministrativo;

2) che, nella nuova disciplina, vanno opportunamente inseriti i richiami ad al-

tre leggi dove siano stati previsti adempimenti e prescrizioni per gli enti di Gestione Fiduciaria (vedi articoli 11, 12 e 13 della legge n. 77 del 1983).

Ora, non più legati alla disciplina assicurativa, per gli enti deve essere individuata la sede di una necessaria vigilanza. Posto che è sicuramente opportuno mantenere, nella nuova disciplina, le competenze e i poteri che specificamente assegna alla Banca d'Italia l'articolo 11 della legge n. 77 del 1983; che altrettanto si debba fare per ciò che attiene le competenze e i poteri che, per l'attività degli enti, specificamente competono alla Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) in forza dell'articolo 12 della citata legge n. 77 del 1983; e, ancora, che gli aspetti di coordinamento della raccolta del risparmio per l'investimento con la politica del credito e con il controllo dei mercati finanziari e monetari anche sotto il profilo dell'ordine pubblico nonché con la politica economica generale — (competenze del CICR, Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio, e del CIPE, Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica) sono — in tal modo — assicurati, è senz'altro da convenire che, per il restante, sia opportuno il permanere degli enti nel quadro delle competenze del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

È infatti riconoscibile che uno strumento di diretto controllo e orientamento del Ministero della industria, del commercio e dell'artigianato che operi nel settore dell'investimento, può permettere di svolgere una azione sinergica e quanto mai disintermediante promuovendo programmi coordinati fra strumenti di raccolta e strumenti di impiego.

Non senza contare che il diretto controllo del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato può consentire allo stesso di disporre di una fonte informativa tempestiva sui « *trend* » con cui si vengano realizzando i programmi impostati. Inoltre, il mantenimento di una diversa collocazione degli enti rispetto ad altri operatori finanziari,

soprattutto rispetto alle istituzioni creditizie (si veda il precedente per il settore assicurativo), è da ritenersi utile e opportuno anche a fini più generali e di cautela sotto il delicato profilo dell'ordine pubblico; si deve tener conto infatti che non è consigliabile che un solo strumento raccolga le competenze di controllo su organismi che operano in campi diversi ma pur sempre nel quadro del medesimo mercato e fra i quali deve istituzionalmente verificarsi una relativa concorrenza quale si vede essere presente, come preziosa componente, nei mercati finanziari evoluti.

Invero, in tal modo, si evitano quei fenomeni di iperprotezione che talvolta sono presenti quando le componenti di controllo non sono plurime come, invece, sarebbe in questo caso: infatti, tal situazione si realizzerebbe correttamente con il mantenimento degli enti sotto il controllo diretto del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

Non più, in quel Ministero, affidati alla direzione generale delle assicurazioni private perchè tolti dalla disciplina assicurativa, gli enti, dotati di una propria compiuta normativa, potranno essere pertanto affidati ad un apposito ufficio di vigilanza della direzione generale del commercio posto che le attività da essi svolte sono, dalla dottrina economica-aziendalistica, classificate fra le ausiliarie del commercio.

(Del resto, la direzione generale del commercio dispone già di un competente organico per la vigilanza che effettua sulle società fiduciarie e di revisione).

Si esaminano ora i testi dei vari articoli della proposta di legge che segue per meglio e più precisamente analizzare ciascun disposto.

#### *Denominazione:*

Si è ritenuto di proporre una variazione della denominazione degli enti perchè la attuale « Enti di gestione fiduciaria » determina — gli esempi sono continui — confusione con le società fiduciarie e di revisione. Quale che sia la più chiara normativa che anche per le dette società

fiduciarie e di revisione si sta predisponendo, resta il fatto che è opportuno siano evitate confusioni. D'altro canto denominare gli enti in modo più proprio e più immediatamente comprensibile al pubblico per ciò che attiene la loro attività è sicuramente opportuno. Senza dubbio a ciò risponde la denominazione di « enti per la gestione d'investimenti ».

Nell'articolo 1 si definisce l'attività e si pongono taluni presupposti; anzitutto si stabilisce che sono enti per la gestione di investimenti tutti quegli organismi che, comunque denominati, svolgono le attività che si sono ampiamente descritte nella relazione e che si differenziano in modo assai significativo dai fondi mobiliari aperti previsti dall'ordinamento così come dalle imprese assicurative e di capitalizzazione da un canto e dalle varie istituzioni del credito dall'altro.

La prescrizione della autorizzazione è volta a porre sotto la vigilanza prevista tutti gli operatori che realizzino la raccolta del risparmio per l'investimento quale che sia il tipo di negozio giuridico incorporato nei titoli da loro emessi (disciplina dei soggetti autonoma rispetto alla disciplina dei valori mobiliari).

In tal modo, ricomprendendo chiaramente in questa fattispecie tutti gli operatori per i quali non esista una diversa specifica disciplina, si pone fine all'attuale stato di incertezza del diritto per cui è stato possibile che molte imprese, munite della sola autorizzazione alla attività fiduciaria e di revisione, svolgessero l'attività di gestori, in una parola, si comportassero come gli enti di gestione pur senza la prescritta autorizzazione.

Così come è concepita nella proposta, la autorizzazione prevista deve invece intendersi come una autorizzazione in senso tecnico e cioè volta a rimuovere un ostacolo posto in via generale dalla legge all'esercizio delle attività di raccolta del risparmio per l'investimento da parte di imprese le quali, dei cespiti d'investimento, divengono proprietarie realizzandone poi la gestione per conto di terzi cui corrispondono redditi di partecipazione (o interessi).

Si è già visto quali elementi rendono la funzione degli enti particolarmente delicata; ciò ha indotto a ritenere che sia necessaria una dotazione di capitale proprio tre volte tanto, per esempio, rispetto ai fondi di investimento mobiliare aperto e a prevedere che il capitale stesso sia obbligatoriamente investito in particolari tipologie di cespiti.

La forma obbligatoria di società per azioni è stata prevista per le medesime ragioni che già consigliarono che ciò fosse prescritto per i gestori dei fondi mobiliari aperti, per gli enti di capitalizzazione e per altri intermediari di finanza.

Nell'articolo 2 viene stabilito con chiarezza l'obbligo d'investimento nei cespiti proposti preventivamente. È pertanto superfluo chiarire che la raccolta di risparmio degli enti deve inderogabilmente essere effettuata in modo tale che il risparmiatore sia sempre consapevole della destinazione; in una parola, in modo che ad esso sia chiaro che l'affidamento del suo peculio è fatto per fini e con modalità diverse rispetto alle istituzioni creditizie o di altri intermediari; particolarmente dei fondi mobiliari che operano come « aperti » sostanzialmente in un sistema di « prezzi » e non di « valori » e perciò, necessariamente, con criterio di rigorosa determinazione tipologica e di frazionamento ma altresì con assoluta libertà di variazione nell'ambito dei tipi da parte del gestore; là dove per gli enti è l'inverso: libertà assoluta di scelta preventiva e susseguente rigidità altrettanto assoluta.

La facoltà prevista di raccogliere risparmio investito non fa che richiamare utilmente questa precedente e antica facoltà degli enti di gestione.

Nell'articolo 3 si precisa che, prerogativa degli enti, è quella della distribuzione di redditi di partecipazione. Tale formulazione, pur precisa, è, nel contempo, sufficientemente generale per poter consentire di ricomprendere nel concetto di redditi tutte quelle rendite, sopravvenienze o utilità che, sotto qualsiasi forma, siano corrisposte a terzi da un gestore per effetto dell'impegno di questi al ri-

parto o alla distribuzione di parte dei redditi da esso stesso conseguiti con un investimento; quale che sia il tipo di negozio giuridico scelto e posto in essere per il contratto di gestione e incorporato, quindi, nei titoli emessi dall'ente, se questa sia la formula scelta per la raccolta.

Inoltre l'articolo 3 stabilisce con altrettanta chiarezza che i risparmiatori sono creditori verso gli enti dei cespiti in cui è stato investito il risparmio da essi versato.

Infine stabilisce che i tipi di titoli che, senza porre limitazioni alla fantasia degli operatori, siano da essi predisposti per la raccolta, debbano subire un controllo di legittimità e conseguire una approvazione che conferisce loro una caratteristica definibile come « tipicità indiretta ». In questo modo si realizza un grande progresso, poiché mentre si sottopone concretamente ad una verifica preventiva di legittimità ogni valore mobiliare non tipico emesso nel mercato, si evita il fenomeno delle ricorrenti crisi determinate dalla incapacità del legislatore di pervenire, con la sollecitudine che sarebbe necessaria, alla conoscenza delle fenomeniche di mercato per disporre prontamente una veste giuridica tipica a ogni fenomeno che si presenti ancorché esso risulti poi transeunte ed effimero.

Nell'articolo 4 si prevede la possibilità per gli enti di assumere impegni più cogenti di carattere finanziario introducendo un elemento di rischio di capitale monetario che non è presente nella attività disciplinata dagli articoli dall'1 al 3.

Tale previsione rispecchia la precedente normativa — ed è opportuno che permanga — perchè costituisce, in molti casi, l'incentivo risolutivo per far apprezzare a vaste masse di risparmiatori formule di investimento che, altrimenti, rimarrebbero privilegio di ambienti ristretti.

È evidente che l'attività degli enti si fa, nel caso essi siano autorizzati allo svolgimento delle attività previste all'articolo 4, notevolmente più rischiosa anche se, evidentemente, induce a proporre ai

risparmiatori investimenti per i quali sia prevedibile una notevole stabilità.

Lungamente pensata, la norma mostra che non è stata operata la scelta di realizzare un impossibile controllo del merito di ciascun investimento per verificare le caratteristiche di sicurezza o, ancora, di limitare ad una rosa prefissata ed immodificabile i cespiti in cui ammettere l'investimento; ciò perchè, in ambedue i casi, si verrebbe a limitare l'attività degli enti in modo assolutamente incompatibile con le necessità operative.

Si è preferito invece aumentare sensibilmente l'impegno patrimoniale dell'ente col rendere obbligatori non solo più elevati capitali sociali o fondi di garanzia già all'atto della nascita dell'ente, ma altresì col richiedere che i capitali o i fondi di garanzia siano proporzionali all'aumento della massa di risparmio gestito assumendo l'obbligo di pagamento d'interessi anziché redditi; lasciando poi la determinazione di tale proporzionalità alla pubblica amministrazione sia pure con la prescrizione che debba essere regressiva perchè, evidentemente, il rischio diminuisce dove si sommano rischi già parzialmente caduti a rischi pieni.

Inoltre, se l'ente abbia assunto garanzie al riguardo dell'esito finale di liquidazione dei cespiti, ebbene, in tal caso, esso sarà tenuto alla formazione di « fondi rischi » lasciando, ancora una volta, alla pubblica amministrazione il compito di fissarne l'entità con riferimento alla disciplina civilistica del bilancio.

In tal modo, non par dubbio, si è stabilita una complessa serie di cautele del tutto sufficiente a creare le volute condizioni di sicurezza.

Nell'articolo 5 si prevede che gli enti formino il bilancio secondo il modello approvato dalla pubblica amministrazione.

Tale norma è consueta per tutte le istituzioni similari e consegue dalla necessità che i fattori informativi siano chiari e compiuti e non si prestino ad interpretazioni ambigue o diverse da quelle che espressamente vuole la legge a

tutela degli interessi dei terzi che agli enti si sono affidati.

Viene quindi dato dettaglio di alcune inderogabili appostazioni; in particolare viene precisato che gli investimenti a fronte dei fondi rischi, che devono formare gli enti i quali, a' sensi dell'articolo 4, assumono garanzie circa il realizzo finale degli investimenti, debbano esser tenuti in disponibilità monetarie o titoli di stato; ciò per l'evidente ragione che si tratta di risorse accantonate per ipotesi di rischi che possono in qualsiasi momento determinarsi e che, per conseguenza, devono potersi prontamente mobilizzare.

Vengono infine prescritte norme inerenti la separazione delle scritture contabili all'evidente scopo di consentire a ciascun conferente di esercitare i diritti di controllo che ogni singolo contratto prevede, in modo, ancora una volta, semplice e pronto, chiaramente disponendo di scritture separate e inerenti soltanto i suoi distinti interessi.

La previsione di obbligatorietà di imputazione al conto economico, fra le perdite, dei redditi distribuiti ai risparmiatori dagli enti è indispensabile per sanare in radice qualsiasi contestazione sul fatto che tali redditi sono tassati in capo al percettore finale secondo i criteri fissati per quest'ultimo dalla legge fiscale (articolo 5 legge n. 649 del 25 novembre 1983).

La analoga previsione per i fondi rischi ripete quella che, per tali fattispecie, è consuetamente stabilita dalle leggi.

Nell'articolo 6 si prevede che gli enti siano tuttavia assoggettati alle norme previste da altra legge, rispetto all'articolo 45 del TUAP (la n. 77 del 1983), cui già ora sono tenuti gli enti di gestione fiduciaria.

Per effetto dell'articolo 11 della legge n. 77 del 1983 si realizza, infatti, sulla attività degli enti, con l'intervento della Banca d'Italia (e perciò stesso del CICR e del CIPE), un complesso di controlli di ordine pubblico, nonché dei movimenti e dei flussi finanziari e perciò di rispondenza alle esigenze di manovra monetaria e dell'economia.

Gli articoli 12 e 13 della stessa legge sono volti peraltro a consentire l'intervento della Consob nella fase del riscontro della compiutezza e veridicità dei messaggi che gli enti rivolgono al pubblico.

Inoltre la previsione che la Consob possa disporre su istanza dell'ente o d'ufficio la quotazione dei titoli emessi dagli enti nella borsa o al mercato ristretto, risponde alla esigenza già ampiamente manifestatasi per altri settori del mercato dei valori mobiliari e costituisce il presupposto stesso per una effettiva salutare integrazione, nelle negoziazioni realizzate dagli strumenti istituzionali, delle più ampie varietà e tipologie di valori.

Nell'articolo 7 si istituisce la vigilanza e si indica nella direzione generale del commercio del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato l'organismo della pubblica amministrazione ad essa preposta secondo il criterio, già ram-

mentato, della maggior assimilabilità delle funzioni degli enti a quelle dei settori di competenza di tal direzione.

Viene quindi prevista la emissione di un regolamento per fissare i criteri di applicabilità delle discipline degli articoli del TUAP cui si assoggettano gli enti per la vigilanza stessa e per i provvedimenti sanzionatori.

Nell'articolo 8 si dettano alcune disposizioni transitorie riguardanti gli enti in esercizio al 31 dicembre 1984.

Esse si rendono necessarie per consentire un termine agli enti di gestione in esercizio al 31 dicembre 1984 onde adeguare capitali o fondi di garanzia e fondi rischi alle nuove normative che con la revisione che si propone vengono introdotte.

Si è ritenuto, peraltro, per tale previsione, di richiamare i disposti che, in occasione di analoghe situazioni, il legislatore ha voluto stabilire.

PAGINA BIANCA



**PROPOSTA DI LEGGE**

PAGINA BIANCA

## PROPOSTA DI LEGGE

## ART. 1.

*(Attività, autorizzazione, capitali  
e investimenti obbligatori).*

Gli enti, comunque denominati, che hanno per oggetto la gestione d'investimenti, da acquisire in nome proprio nell'interesse collettivo di terzi, corrispondendo redditi di partecipazione, devono essere preventivamente autorizzati all'esercizio. L'autorizzazione è concessa dal Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato con decreto da pubblicare nella *Gazzetta ufficiale*.

Gli enti devono assumere obbligatoriamente la forma di società per azioni o di società cooperative e devono possedere un capitale sociale o un fondo di garanzia interamente versato non inferiore a lire tre miliardi.

Il capitale o il fondo di garanzia devono essere investiti in:

a) anticipazioni garantite da delegazioni a riscuotere somme di denaro dallo Stato o da altri enti pubblici;

b) anticipazioni su pegno di titoli di Stato o garantiti dallo Stato o di cartelle fondiarie ed obbligazioni a queste assimilate o parificate;

c) usufrutti e nude proprietà;

d) obbligazioni od azioni di enti similari o di credito, nel limite del dieci per cento del capitale.

## ART. 2.

*(Obblighi di investimento, di gestione  
e conferimenti in beni).*

Gli enti per la gestione d'investimenti impiegano le somme versate da terzi acquisendo i cespiti preventivamente individuati e proposti e ne assumono la

gestione in conformità con le norme della presente legge e con le previsioni statutarie e contrattuali.

Gli enti di cui al primo comma possono altresì ricevere da terzi diretti conferimenti in beni anziché somme da investire.

#### ART. 3.

*(Ripartizione di redditi  
e cessione di cespiti).*

Gli enti per la gestione d'investimenti corrispondono ai terzi conferenti redditi di partecipazione derivanti dagli investimenti effettuati.

Al termine del contratto sono tenuti alla cessione dei cespiti (o del risultato del loro realizzo) ai conferenti.

I diritti dei conferenti possono essere rappresentati da titoli all'ordine, i cui tipi devono essere approvati con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

#### ART. 4.

*(Corresponsione di interessi, modificazione  
in aumento dei capitali e fondi rischi).*

Gli enti per la gestione di investimenti possono altresì ottenere con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato l'autorizzazione a corrispondere ai conferenti interessi al posto di redditi di partecipazione; se la misura degli interessi è soltanto determinabile, deve esserne fissata una parte minima certa.

In ogni caso, al termine del rapporto, gli enti sono obbligati alla cessione ai conferenti dei cespiti o del ricavato del loro realizzo.

Nei regolamenti d'investimento deve essere data indicazione se vi sia garanzia dell'ente di realizzo minimo con promessa del pagamento alle scadenze di una somma non inferiore a quella indicata nei titoli.

I diritti dei conferenti possono essere rappresentati da titoli circolanti al portatore i cui tipi devono essere approvati con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

Gli enti che ottengono l'autorizzazioni di cui al primo comma devono possedere un capitale o un fondo di garanzia interamente versato di lire dieci miliardi.

Quando le somme o i beni conferiti con la condizione di corrispondere interessi superino i quattrocento miliardi di lire, il capitale o il fondo di garanzia versato deve essere aumentato da dieci miliardi sino agli importi fissati con decreto dal Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato sulla base di criteri di proporzionalità regressiva.

Se l'ente rilascia la garanzia di realizzo minimo di cui al comma terzo del presente articolo deve costituire appositi fondi rischi nella misura indicata con decreto dal Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato e che sono calcolati — in applicazione dei criteri dettati dalla disciplina civilistica del bilancio — sulla base degli elementi forniti negli elaborati tecnici che gli enti, in sede di richiesta dell'autorizzazione, sono tenuti a presentare accompagnati da relazioni sottoscritte da docenti o da attuari.

#### ART. 5.

##### *(Bilancio).*

Gli enti per la gestione d'investimenti devono redigere il bilancio in conformità ai modelli stabiliti con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

In ogni caso, nel bilancio, devono figurare:

a) particolari appostazioni al passivo patrimoniale a fronte dei conferimenti di terzi;

b) appostazioni al passivo patrimoniale per i fondi rischi di cui all'ultimo comma dell'articolo 4;

c) particolari appostazioni nei conti d'ordine quando vi sia obbligazione di pagare interessi, premi o altri frutti in misura minima garantita.

Nel bilancio devono essere iscritti, fra gli attivi, investimenti di ammontare identico ai fondi rischi di cui alla lettera b) del precedente comma in disponibilità monetarie o titoli di Stato.

Nella formazione della loro contabilità, gli enti per la gestione d'investimenti, istituiscono sezioni, relative a ciascuna serie di titoli emessa, rappresentando gli elementi specifici alla gestione dei correlativi investimenti.

Gli ammontari dei redditi di partecipazione compententi ai conferenti sono portati, obbligatoriamente, in qualità di perdite, distinti per ciascuna operazione di gestione, nel conto economico degli enti.

Gli ammontari dei fondi rischi di cui all'ultimo comma dell'articolo 4 sono portati, obbligatoriamente, in qualità di perdite, nel conto economico degli enti.

I bilanci devono essere presentati dagli enti al Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato nel termine di un mese dalla loro approvazione.

#### ART. 6.

*(Altre norme sulla emissione  
e circolazione dei titoli).*

Gli enti per la gestione d'investimenti sono tenuti all'osservanza dei disposti stabiliti per gli enti di gestione fiduciaria dagli articoli 11, 12 e 13 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

La Commissione nazionale per le società e la borsa, su domanda dell'ente emittente o d'ufficio, può disporre — in conformità delle previsioni di apposito regolamento — la ammissione dei titoli emessi dagli enti per la gestione d'investimenti alla quotazione in borsa o alla negoziazione nel mercato ristretto.

## ART. 7.

*(Vigilanza e sanzioni).*

Gli enti per la gestione d'investimenti sono sottoposti, per la applicazione della presente disciplina, alla vigilanza della direzione generale del commercio del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato. Ai soli fini dell'esercizio della vigilanza e dei provvedimenti amministrativi e sanzionatori valgono, in quanto applicabili, le norme dettate negli articoli 65, 69, 70, 72, 80, 81, 82, 83, 84, 85 e 86 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449. I criteri e i limiti di applicabilità alla fattispecie sono fissati in apposito regolamento approvato con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

## ART. 8.

*(Disposizioni transitorie).*

Gli enti per la gestione d'investimenti già autorizzati all'esercizio in qualità di enti di gestione fiduciaria ai sensi dell'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, precedentemente al 31 dicembre 1984, devono adeguare il loro capitale o fondo di garanzia a quanto previsto negli articoli 1 e 4 entro i termini, non superiori a quattro anni, e con le progressioni stabilite con decreto del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

Gli aumenti di capitale attuati agli effetti del presente articolo sono soggetti alla disciplina prevista all'articolo 11, comma quarto, della legge 16 dicembre 1977, n. 904, e non richiedono l'autorizzazione prevista dalla legge 3 maggio 1955, n. 428, e successive modificazioni.

Gli enti di cui al primo comma devono altresì formare o adeguare i loro fondi rischi per corrispondere alle previsioni di cui alla lettera *b*) del secondo comma del precedente articolo 5 entro gli stessi termini previsti al primo comma del presente articolo per l'adeguamento dei capitali.

Gli enti di cui al primo comma devono presentare entro sei mesi dall'entrata in vigore della presente legge gli elaborati tecnici previsti dall'ultimo comma del precedente articolo 4.

Permangono valide senza necessità di ulteriori formalità le autorizzazioni all'esercizio e le approvazioni dei tipi di titoli rilasciate agli enti di gestione fiduciaria fino alla entrata in vigore della presente legge e quelle acquisite in forza dell'articolo 12 del regio decreto-legge 26 ottobre 1933, n. 1598.

Gli atti inerenti gli enti di gestione fiduciaria autorizzati fino all'entrata in vigore della presente legge sono trasferiti d'ufficio dalla direzione generale delle assicurazioni private e di interesse collettivo alla direzione generale del commercio del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato.