

CAMERA DEI DEPUTATI N. 3698

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

VISCO, BECCHI, DE JULIO, BASSANINI

Presentata il 7 marzo 1989

Istituzione dei fondi d'investimento mobiliare chiusi a rischio, e regime fiscale dell'attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio

ONOREVOLI COLLEGHI! — Negli ultimi anni si è svolto in più sedi un intenso dibattito sulle possibilità di sviluppo delle piccole e medie imprese (PMI) in un contesto di integrazione economica e di sviluppo ed internazionalizzazione dei mercati dei capitali. È diffusa la convinzione che, senza un adeguato supporto, l'intero settore delle imprese minori, che pure tanta importanza ha rivestito e ancora riveste per lo sviluppo dell'economia italiana, possa incontrare serie difficoltà nei prossimi anni.

Da qui una serie di proposte e di iniziative volte sia a facilitare l'afflusso di capitali verso le piccole e medie imprese, sia a rifinanziare leggi di settore, sia a concedere incentivi di carattere fiscale, sia ad individuare interventi di sostegno selettivi.

Non c'è dubbio che il problema esista e che risulti particolarmente rilevante in vista della realizzazione del mercato interno europeo, e che esso si sia aggravato negli ultimi anni a causa delle ridotte possibilità delle piccole e medie imprese di utilizzare il mercato dei capitali per ottenere risorse finanziarie a carattere permanente, diverse dal tradizionale ricorso all'indebitamento nei confronti delle istituzioni creditizie.

Le iniziative parlamentari degli anni recenti, alcune delle quali tuttora in corso di esame, si sono indirizzate da un lato verso il tentativo di creare nuovi strumenti volti specificamente a stimolare un maggior afflusso di risorse finanziarie alle piccole e medie imprese, quali le *merchant banks* e i fondi di investimento chiusi, e dall'altro verso l'individuazione

di interventi e incentivi diretti per il settore.

In quest'ultimo contesto si inserisce ad esempio la proposta unificata della Commissione attività produttive, commercio e turismo della Camera dei deputati, e la proposta alternativa, ben più prudente e rigorosa, presentata dalla Sinistra indipendente (vedi la proposta n. 3380 degli onorevoli De Julio, Becchi, Bassanini).

Nelle proposte ricordate le misure di carattere fiscale giocano un ruolo rilevante e spesso decisivo; per esempio la citata proposta della Commissione prevede:

a) che alle nuove imprese industriali, artigiane e di servizi sia concessa la riduzione dell'Irpeg e dell'Ilor nella misura del 50 per cento per i primi due esercizi, del 30 per cento per il terzo, e del 20 per cento per il quarto; tali percentuali sono elevate rispettivamente al 60 per cento, 50 per cento e 30 per cento per le imprese operanti nel Mezzogiorno (articolo 6);

b) che il contributo per gli investimenti previsto all'articolo 7 possa essere trasformato in credito di imposta ai fini dell'Irpef e dell'Irpeg (articolo 7);

c) che gli utili reinvestiti dalle piccole e medie imprese in « attività ad alto contenuto innovativo » non costituiscano reddito nella misura del 50 per cento e per un ammontare annuo massimo di due miliardi (articolo 9);

d) che gli avanzi di esercizio destinati a fondi di riserva indivisibili dei consorzi tra piccole e medie imprese non concorrono a formare il reddito imponibile (articolo 17);

e) che le società finanziarie che hanno come oggetto sociale la partecipazione al capitale di piccole e medie imprese possano dedurre dagli utili di esercizio le somme corrispondenti al 25 per cento degli investimenti effettuati nell'esercizio (articolo 36);

f) che le persone fisiche e giuridiche che sottoscrivono azioni delle società di cui alla lettera e) possono operare una

deduzione del 10 per cento dal reddito imponibile nei limiti di 10 milioni per l'Irpef e 50 milioni per l'Irpeg (articolo 37);

g) che i soggetti che acquistano dalle società di cui alla lettera e) azioni o quote delle imprese partecipate possono dedurre dal proprio reddito imponibile un importo pari al 10 per cento o al 20 per cento del prezzo di acquisto delle azioni o quote, nei limiti di 10 milioni per l'Irpef e di 50 milioni per l'Irpeg (articolo 38).

Più in generale, le stesse proposte relative alla introduzione di nuovi strumenti finanziari trovano di fatto la loro giustificazione principale nelle disposizioni di carattere fiscale. Nella citata proposta n. 3380 si fa riferimento a questo proposito ad un successivo provvedimento che il gruppo della sinistra indipendente avrebbe presentato per affrontare razionalmente e nella sede propria la questione della incentivazione di carattere fiscale a favore delle imprese minori, in un'ottica di razionalità economica e di responsabilità tributaria, in modo da evitare misure economicamente distorsive da un lato, ed interventi agevolati « a pioggia » dall'altro (come sono quelli previsti nella proposta della Commissione attività produttive, commercio e turismo, elencati più sopra), i quali avrebbero l'effetto di coniugare un costo molto elevato per il bilancio pubblico, con un effetto promozionale molto ridotto, proprio perché diffuso sull'intero universo delle piccole e medie imprese.

Gli interventi di carattere fiscale prospettati nella presente proposta si basano sulla convinzione che:

a) le misure di agevolazione che assumono caratteristiche assistenziali (come tutti gli interventi « a pioggia ») sono scarsamente produttive di effetti economici, anche se ovviamente riscuotono grande popolarità presso gli interessati;

b) che gli incentivi devono essere sufficientemente consistenti ed efficienti da modificare al margine la situazione preesistente;

c) che gli incentivi fiscali, rappresentando un sussidio che la collettività fornisce ad alcune iniziative, devono essere concentrati nelle attività che promettono effettivamente un risultato positivo, e solo in esse;

d) che gli incentivi dovrebbero essere, per quanto possibile, temporanei e coerenti col disegno generale che caratterizza il sistema fiscale attuale (o con quello che si ritiene dovrebbe sostituire il sistema vigente).

In quest'ottica, sembra opportuno:

1) escludere la possibilità di concedere sgravi fiscali a tutte le piccole e medie imprese mediante riduzioni delle aliquote IRPEG e ILOR, esenzioni di utili reinvestiti, detassazione di plusvalenze e simili;

2) evitare anche di individuare attività particolari da incentivare (per esempio quelle ad alto contenuto di innovazione tecnologica), dal momento che tali limitazioni per la concessione di incentivi sono facilmente aggirabili ed eludibili, data la loro intrinseca imprecisione ed ambiguità, e data la possibilità pressoché illimitata di trasferire i proventi dell'incentivazione da una impresa ad un'altra all'interno dello stesso gruppo;

3) concentrare le (limitate) risorse disponibili a favore non già direttamente delle piccole e medie imprese o di alcune di esse, bensì indirettamente a quelle piccole e medie imprese che intermediari specializzati e professionali (gestori di fondi chiusi e di *marchant banks* e di società finanziarie) ritengono meritevoli di investimenti diretti, e quindi attribuendo l'incentivo all'intermediario, il cui compito sarà quello di individuare le attività e le imprese maggiormente interessanti dal punto di vista delle potenzialità di sviluppo, delle prospettive di profitto, ecc. È questa una scelta strategica che consentirebbe un'utilizzazione razionale di risorse che — è bene sottolineare ancora — sono limitate e fornite indirettamente dal resto dei contribuenti. Si tratta anche della strategia più indicata per evi-

tare che le nuove normative si traducano in un consistente spreco di risorse, utile eventualmente ad acquisire consensi (voti), ma scarsamente idoneo a rafforzare l'apparato produttivo nazionale. Infine, l'utilità di disporre di un maggior numero di intermediari specializzati nella concessione di finanziamenti alle imprese minori, con la possibilità di sviluppare articolate competenze settoriali o regionali, di controllare l'evoluzione del settore delle piccole e medie imprese e di sostenere le imprese più promettenti, dovrebbe risultare evidente a chiunque ha a cuore effettivamente una crescita economica solida e duratura;

4) fornire l'incentivazione non già agli utili prodotti annualmente, bensì alle plusvalenze maturate sulle partecipazioni assunte, in modo da incentivare l'accumulazione di risorse all'interno delle aziende (e quindi la loro capitalizzazione) e in modo da incentivare gli investimenti di lungo periodo nelle piccole e medie imprese.

Da quanto detto deriva che gli articoli più importanti della presente proposta sono l'articolo 8 e l'articolo 10, relativi alle modalità di imposizione, e che, in un certo senso, la normativa relativa all'istituzione dei fondi chiusi o alla regolamentazione dell'attività di *merchant banking*, risulta funzionale e strumentale alle modalità di concessione degli incentivi.

Può quindi essere utile partire dall'illustrazione di tali articoli, che prevedono in sostanza due interventi di carattere fiscale:

a) l'indicizzazione ai fini delle imposte dirette delle plusvalenze derivanti dall'acquisizione di partecipazioni di minoranza in piccole e medie imprese (nei limiti in cui tali partecipazioni non derivino da capitale preso a prestito);

b) la riduzione al 50 per cento dell'ammontare delle plusvalenze realizzate su partecipazioni in piccole e medie imprese acquisite nei cinque anni successivi alla entrata in vigore della presente pro-

posta di legge, a condizioni che si tratti di nuove partecipazioni.

L'agevolazione di cui alla lettera *b*) ha evidentemente l'obiettivo di « forzare » una canalizzazione immediata e concentrata di risorse finanziarie nelle piccole e medie imprese, con lo scopo di rafforzare il settore, anche in vista della scadenza del 1992; per sua natura tale tipo di agevolazione non può che essere transitoria. L'indicizzazione del costo di acquisto delle partecipazioni azionarie rappresenta invece una innovazione che, ad avviso dei proponenti, dovrebbe essere permanente, ed a rigore, in un sistema fiscale razionalmente riformato, andrebbe estesa a tutti i cespiti posseduti dalle imprese. Per il momento essa viene limitata alle sole partecipazioni in piccole e medie imprese, con la funzione prevalente di eliminare la discriminazione fiscale che la mancata indicizzazione in sede di imposte sul reddito comporta a carico delle plusvalenze di lungo periodo, nelle quali la componente legata alla variazione dei prezzi gioca un ruolo rilevante. Nella tavola 1, allegata alla presente relazione, gli effetti dell'indicizzazione sono esposti per una plusvalenza del 100 per cento, maturata in diversi periodi di tempo, e soggetta ad un'aliquota del 46,4 per cento (IRPEG + ILOR), nell'ipotesi:

a) di una tassazione piena al momento del realizzo;

b) di una rateizzazione dell'imposta in dieci o cinque anni;

c) di una tassazione sul solo incremento reale.

Dai dati riportati risulta evidente che:

1) la tassazione piena della plusvalenza reale comporta una distorsione evidente a carico delle plusvalenze di lungo periodo che vengono tassate anche se puramente nominali (apparenti);

2) che la rateizzazione dell'imposta riduce in maniera consistente l'incidenza dell'imposta, ma mantiene la discrimina-

zione fiscale contro le plusvalenze di lungo periodo;

3) che l'indicizzazione comporta una imposizione non solo più razionale da un punto di vista economico, ma anche più conveniente per le partecipazioni di lungo periodo; e implicitamente:

4) che l'eventuale tassazione separata delle plusvalenze con aliquota ridotta, mentre può ridurre il carico fiscale, manterrebbe la distorsione economica e la discriminazione contro le plusvalenze maturate in lunghi periodi di possesso, ed avrebbe in sostanza lo stesso effetto di una rateizzazione dell'imposta.

Gli articoli da 1 a 9 della proposta contengono la normativa relativa alla istituzione dei « fondi chiusi a rischio ». In proposito va ricordato che il Senato ha approvato un testo su questo argomento il 4 agosto 1988, testo che è attualmente in discussione alla Camera e che deriva in parte dalla unificazione di alcune proposte di iniziativa parlamentare e in parte da modifiche ed integrazioni del Governo. Il risultato non è dei più confortanti, dal momento che i fondi chiusi che emergono dalle norme approvate dal Senato difficilmente sarebbero in grado di svolgere la loro funzione istituzionale e in particolare quella di facilitare l'investimento di capitali di rischio in piccole e medie imprese per periodi sufficientemente lunghi. Al contrario la nuova normativa, qualora non risultasse inefficace in pratica, potrebbe creare gravi problemi di stabilità ai nuovi intermediari (a causa del meccanismo ipotizzato di raccolta di risparmio presso il pubblico mediante l'emissione di *tranches* successive di quote, unito al diritto di riscatto delle quote stesse), e gravi rischi per i sottoscrittori, e occasioni di speculazione per i gestori. Del resto, in nessuno dei paesi in cui i fondi chiusi sono stati sperimentati e hanno avuto successo esiste una normativa paragonabile a quella che viene proposta per il nostro paese, in base alla quale il fondo, anziché essere assimilabile ad una società di partecipazione con in-

vestimenti a lungo termine e a rischio elevato, ma con guadagni potenziali più alti della media, diventa di fatto un intermediario finanziario che raccoglie risparmio presso il pubblico per investirlo a medio termine presso imprese che non avrebbero particolari garanzie circa la permanenza e la stabilità dell'investimento. Rilievi analoghi a quelli qui avanzati sono contenuti anche nella proposta n. 3312 dell'onorevole Pellicanò, presentata il 28 ottobre 1988 alla Camera, che infatti propone soluzioni diverse e più condivisibili.

In conseguenza, nella presente proposta si prevede:

a) che i fondi chiusi possano essere gestiti sia da apposite società con capitale non inferiore a cinque miliardi (che date le probabili e auspicabili dimensioni di ciascun fondo, appare un limite adeguato), che dalle società di intermediazione finanziaria (*merchant banks*) costituite ex delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 6 febbraio 1987, e da società che possiedono oggettivamente i requisiti previsti da tale delibera (articolo 1);

b) che ciascuna società possa gestire più fondi con diverse caratteristiche, a condizione di aumentare il capitale nella misura minima della quota obbligatoria di partecipazione al fondo prevista per la società di gestione (articolo 1, e articolo 4, comma 2);

c) che i gestori del fondo, oltre a possedere i requisiti di onorabilità previsti dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, abbiano precedenti esperienze di amministrazione (di durata non inferiore a cinque anni) in società o enti del settore creditizio, finanziario, assicurativo o industriale; infatti, poiché l'attività del fondo consiste nella gestione di partecipazioni industriali, non sembra opportuno escludere dalla gestione proprio coloro che teoricamente dovrebbero avere le maggiori competenze in proposito (articolo 1);

d) che vi sia un'unica emissione di quote di eguale valore unitario, da collocare entro sei mesi;

e) che le quote abbiano un valore unitario non inferiore ai 200 milioni e possano essere sottoscritte sia da persone giuridiche, che da persone fisiche in numero non inferiore a cinque, e in percentuale non superiore al 20 per cento del totale. Infatti, poiché gli investimenti nei fondi sono particolarmente rischiosi, essi richiedono l'intervento di investitori pienamente « consapevoli » (articolo 2). L'articolo 4 prevede la possibilità che i certificati di partecipazione al fondo chiuso siano ammessi alla negoziazione presso il mercato ristretto, secondo modalità e criteri indicati dalla Consob.

Sono inoltre previste norme a tutela della stabilità del fondo (articolo 3) e degli investitori, sia per quanto riguarda la gestione della liquidità del fondo che nei confronti di possibili conflitti di interesse (articoli 6 e 7). I fondi potranno investire esclusivamente in titoli di società non quotate, fatte salve le esigenze di gestione e di liquidità del fondo stesso, espressamente specificate nel regolamento del fondo (articolo 3).

Sono ancora previste norme volte a garantire una adeguata pubblicità alla gestione, e per pervenire ad una corretta valutazione delle quote (articolo 2); e norme che prevedono la possibilità per la società di gestione di acquisire una quota (non superiore al 20 per cento) dei proventi finali del fondo, in modo da incentivare una più oculata gestione.

La durata minima del fondo è indicata in 10 anni e si prevede che quella massima debba essere indicata nel regolamento, tuttavia è prevista la possibilità della richiesta di rimborso anticipato delle quote qualora esse non siano state ammesse alla pubblica negoziazione (con modalità da specificare, eventualmente, nel regolamento del fondo).

La vigilanza sui fondi è attribuita alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.

TAVOLA 1.

INCIDENZA DELL'IMPOSTA SULLE SOCIETÀ (IRPEG + ILOR) SU
UN INCREMENTO DI VALORE PATRIMONIALE DI 100, MATU-
RATO IN DIVERSI PERIODI DI TEMPO, IN DIVERSE IPOTESI DI
TASSAZIONE

	PERIODO DI MATURAZIONE				
	0	5	10	15	20
1. Valore finale del cespite	100	200	200	200	200
2. Incremento patrimoniale nominale .	—	100	100	100	100
3. Incremento patrimoniale effettivo (ipotesi di incremento annuo dei prezzi del 5 per cento di crescita reale del 3 per cento)	—	72,4	37,1	- 7,9	- 65,3
4. Imposta dovuta sull'incremento nominale	—	46,4	46,4	46,4	46,4
5. Valore attuale dell'imposta dovuta sulla plusvalenza nominale nell'ipotesi di rateizzazione del debito di imposta in 10 anni	—	33,6	33,6	33,6	33,6
6. Valore attuale dell'imposta dovuta sulla plusvalenza nominale nell'ipotesi di rateizzazione del debito di imposta in 5 anni .	—	40,02	40,02	40,02	40,02
7. Imposta dovuta sull'incremento reale tassato al momento del realizzo	—	33,6	17,2	- 3,67	- 30,3

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

1. Le società di intermediazione finanziaria costituite *ex delibera* del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio (CICR) del 6 febbraio 1987, le società che possiedono oggettivamente i requisiti previsti da tale delibera ed il cui statuto prevede l'attività di assunzione di partecipazione esclusivamente di minoranza al capitale azionario di società non quotate, anche attraverso la sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni, e le società per azioni con un capitale sociale minimo di 5 miliardi che abbiano come oggetto esclusivo la gestione di fondi chiusi, possono gestire fondi di investimento mobiliare chiusi « a rischio » su autorizzazione della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.

2. Ciascuna società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi purché diversificati nella loro specializzazione. In tal caso, il capitale minimo della società di gestione deve essere aumentato nella misura minima della quota obbligatoria di partecipazione al fondo da parte della società di gestione prevista dall'articolo 4, comma 2.

3. L'autorizzazione può essere concessa unicamente se la maggioranza degli amministratori e i dirigenti che hanno la rappresentanza legale della società di gestione hanno svolto per uno o più periodi, complessivamente non inferiori ad un quinquennio, funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società od enti del settore creditizio, finanziario, assicurativo e industriale, aventi capitale o fondi di dotazione non inferiore a cinque miliardi di lire. Si applica altresì il disposto della lettera c) del quarto comma dell'articolo 1 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

4. Si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2, commi primo e secondo, lettere *a)*, *b)*, *c)*, *d)*, *e)*, *f)* e *g)*, della legge 23 marzo 1983, n. 77. Il regolamento del fondo, di cui al comma 5 dell'articolo 4, dovrà altresì indicare i giornali sui quali verrà indicato il valore delle quote di cui all'articolo 2.

ART. 2.

1. Il patrimonio del fondo si raccoglie mediante un'unica emissione di quote, di eguale valore unitario, entro sei mesi dall'autorizzazione del fondo stesso.

2. Almeno due volte l'anno deve essere pubblicato su almeno tre giornali a diffusione nazionale il valore unitario della quota, calcolata come segue: le partecipazioni non quotate sono valutate al costo di acquisto maggiorato della quota parte di utile non distribuito maturata dal momento dell'acquisto alla data della valutazione; ove il patrimonio netto della società partecipata abbia subito nello stesso periodo una diminuzione, il costo originariamente sostenuto per l'acquisizione della partecipazione, andrà diminuito della stessa percentuale di svalutazione del patrimonio netto; le partecipazioni in titoli quotati sono valutate in base alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre precedente alla data di valutazione, e i valori obbligazionari non quotati sono valutati al valore nominale. Il totale delle attività del fondo andrà diviso per il numero di quote emesse.

3. Al momento della liquidazione del fondo, e nei limiti dei risultati da esso realizzati, i sottoscrittori diversi dalla società di gestione avranno diritto alla restituzione del capitale inizialmente versato. Le somme eventualmente eccedenti la integrale restituzione del capitale inizialmente versato saranno ripartite fra i partecipanti al fondo nella misura almeno dell'80 per cento mentre il residuo, fino al 20 per cento, potrà essere attribuito alla società di gestione; tali percentuali

andranno stabilite fin dall'inizio e menzionate con adeguato risalto tipografico nel prospetto per la raccolta dei fondi.

4. Le quote devono avere un valore unitario non inferiore ai 200 milioni di lire e possono essere sottoscritte da persone giuridiche e da persone fisiche, in numero di almeno cinque per ogni fondo, e in percentuale non superiore al 20 per cento per ciascuna di esse. Tale limite si applica all'insieme delle quote sottoscritte da persone giuridiche direttamente o indirettamente controllate dallo stesso soggetto economico.

ART. 3.

1. Il patrimonio del fondo, fatte salve le esigenze di gestione e di liquidità, secondo criteri che dovranno essere specificati nel regolamento di cui al comma 5 dell'articolo 4, deve essere investito entro un termine di tre anni dalla scadenza del periodo di cui all'articolo 2, comma 1, in titoli di società non quotate alla Borsa valori né trattate al mercato ristretto, fatta eccezione per i titoli acquisiti dal fondo prima della loro quotazione.

2. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al trenta per cento del capitale sociale, o di entità tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente.

3. Nel caso in cui una società di intermediazione finanziaria o una società di gestione gestiscano più fondi, i limiti precedenti non possono essere superati neppure sommando le partecipazioni di più fondi gestiti dalla stessa società, e le partecipazioni eventualmente possedute direttamente o indirettamente dalla società di intermediazione finanziaria.

4. Il fondo non può investire in ciascuna società più del 20 per cento del suo patrimonio. In caso di società che fanno capo a gruppi, il limite di cui sopra si applica con riferimento al gruppo nel suo complesso.

ART. 4.

1. Nel caso in cui al termine dei sei mesi previsti nel comma 1 dell'articolo 2, il fondo non sia stato interamente sottoscritto, i promotori devono dichiarare all'autorità di vigilanza se intendono comunque procedere alla costituzione del fondo, ed in caso affermativo specificare le dimensioni raggiunte dal fondo stesso.

2. La società di gestione deve investire il proprio patrimonio in quote dei fondi dalla stessa gestiti, nella misura del cinque per cento dell'ammontare iniziale di ciascun fondo.

3. I certificati di partecipazione al fondo chiuso, trascorsi tre anni dalla sua costituzione, possono essere ammessi alla negoziazione presso il mercato ristretto, previa adeguata diffusione presso il pubblico, alle condizioni e secondo le modalità indicate dalla Commissione nazionale per la società e la borsa che, al fine di assicurare una migliore diffusione delle quote tra il pubblico, potrà anche stabilire che le quote iniziali di sottoscrizione possano essere frazionate in tagli negoziabili di minore entità. Si applicano le disposizioni di cui all'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77, come modificato dall'articolo 4 della legge 25 novembre 1983, n. 649.

4. Entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, la Consob emanerà il regolamento concernente i requisiti e le modalità di ammissione alla negoziazione dei certificati di partecipazione al fondo.

5. Il regolamento del fondo chiuso deve ispirarsi ai criteri generali stabiliti dalla Consob e deve indicare la durata massima del fondo stesso che, tuttavia non può essere inferiore ai dieci anni; trascorso il periodo previsto, per la durata del fondo e ove con le modalità previste dal regolamento non si decida di prolungare la durata stessa per un ulteriore periodo non inferiore ai cinque anni, si procederà alla sua liquidazione, secondo le modalità indicate nel comma 3 dell'articolo 2. Qualora le quote del

fondo non siano ammesse a pubblica negoziazione presso il mercato ristretto, allo scadere del decimo anno si provvederà all'inizio delle procedure di liquidazione del fondo. Il regolamento del fondo deve prevedere anche le modalità ed il termine massimo entro cui completare la procedura di liquidazione, trascorso il periodo di durata massima previsto per il fondo; in tale contesto potrà altresì essere prevista la possibilità di rimborso parziale delle quote nel corso del periodo di liquidazione.

ART. 5.

1. In aggiunta alle scritture prescritte per le 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 quattro mesi dalla fine di ogni anno, o del minor periodo in relazione al quale si procede alla eventuale distribuzione dei proventi, il rendiconto della gestione del fondo comune;

c) entro trenta giorni dalla fine di ciascun semestre, il prospetto della composizione e del valore del fondo comune nonché del valore unitario delle quote.

2. I documenti di cui alle lettere b) e c) del comma 1 sono depositati ed affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello successivo alla data della redazione, nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria, e nelle filiali, succursali e agenzie della banca stessa indicate nel regolamento di cui al comma 5 dell'articolo 4. I partecipanti hanno diritto di esaminare gli atti di cui al presente comma e di averne copia a loro spese.

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

ART. 6.

1. Si applicano le previsioni di cui agli articoli 3, commi primo e secondo, 4, comma primo, e 6 della legge 23 marzo 1983, n. 77. Le comunicazioni previste all'ultimo comma del predetto articolo 6 devono essere indirizzate alla Consob.

2. Nell'esercizio delle attività di gestione la società non può vendere titoli allo scoperto, né negoziarli con differimento dell'esecuzione del contratto oltre i termini della liquidazione di borsa, né operare a premio o a riporto.

3. Le società autorizzate alla gestione dei fondi chiusi sono iscritte in un apposito albo tenuto a cura della Consob. Nell'esercizio della vigilanza la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, determina le modalità di investimento del capitale delle società di gestione; approva il regolamento del fondo comune e le sue modificazioni, valutandone anche la compatibilità rispetto ai criteri generali da essa stessa predeterminati; stabilisce entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, lo schema tipo del bilancio e del conto profitti e perdite della società di gestione, lo schema tipo del rendiconto e dei prospetti dei fondi comuni, nonché i metodi di calcolo del prezzo di emissione e di rimborso delle quote.

4. 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, dalla legge 7 giu-

gno 1974, n. 216, come modificata dalla legge 4 giugno 1985, n. 281, ancorché 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.

5. Il Ministro del tesoro, su proposta della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, pronuncia la decadenza della società dalla gestione del fondo quando la Consob, previa contestazione degli addebiti, abbia accertato gravi irregolarità nella gestione della medesima o gravi perdite patrimoniali della società o del fondo. La decadenza deve essere pronunciata in caso di insolvenza giudizialmente accertata della società. Contestualmente alla decadenza, il Ministro del tesoro, se non autorizza la prosecuzione della gestione del fondo comune a cura di altra società, nomina un commissario per la liquidazione del fondo a norma degli articoli 2452, 2453 e 2455 del codice civile, in quanto applicabili e secondo le direttive della Consob, d'intesa con la Banca d'Italia.

6. 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, dalla legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni.

ART. 7.

1. È fatto divieto di investire il patrimonio del fondo in azioni e quote con diritto di voto emesse:

a) dalla società di gestione, ovvero da società azioniste della società di gestione, ovvero da società direttamente o indirettamente controllate dallo stesso soggetto economico che controlla direttamente o indirettamente le società che partecipano al capitale della società di gestione;

b) da società o enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione;

c) da società controllanti le società di cui alla lettera b) o che siano da questa controllate;

d) da società che siano finanziate in maniera prevalente da società rientranti nelle previsioni delle lettere precedenti;

e) da società delle quali la società di intermediazione finanziaria che gestisce il fondo già detiene azioni o quote nella misura prevista dall'articolo 3, comma 2.

2. È fatto divieto di investire il patrimonio del fondo in titoli ceduti, anche indirettamente, da un altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. È altresì fatto divieto ai fondi chiusi di investire i propri mezzi, anche indirettamente, in quote emesse da altri fondi di investimento chiusi.

3. È fatto divieto di far sottoscrivere quote di fondi chiusi in luogo diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento. L'attività di sottoscrizione svolta da istituti e aziende di credito presso le proprie dipendenze si considera svolta presso la sede legale o amministrativa.

4. Sono inoltre vietati tutti i comportamenti e le operazioni poste in essere dalla società di gestione del fondo nell'interesse proprio anziché in quello dei sottoscrittori e possessori delle quote. Tali comportamenti ed operazioni saranno definiti, entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, dalla Consob che potrà avvalersi per i controlli relativi delle società di revisione di cui al comma 3 dell'articolo 5.

5. Il controllo sul rispetto delle regole definite nei commi da 1 a 4 è affidato alla Commissione nazionale per le società e la borsa.

6. Con regolamento emanato dalla Consob entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge,

sono disciplinate le modalità ed il contenuto delle informazioni che le società di gestione dei fondi chiusi devono fornire al pubblico. Tale disciplina deve riguardare in particolare la corretta informazione del pubblico in merito alle caratteristiche di questo tipo di investimento e all'elevato rischio a questo connesso.

ART. 8.

1. Ai fondi di cui all'articolo 1 e seguenti non si applica la disciplina prevista dall'articolo 5 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

2. Le somme versate al fondo dai sottoscrittori non concorrono a formare il reddito della società di gestione del fondo, ad eccezione degli importi versati a titolo di commissione. Eventuali dividendi e interessi percepiti dai fondi devono essere separatamente evidenziati dalla società di gestione, ed ai partecipanti, all'atto della percezione di tali somme, sono attribuite le ritenute d'acconto subite dal fondo nonché il credito d'imposta sui dividendi da esso percepiti.

3. Per i partecipanti al fondo i proventi distribuiti dalla società di gestione a fronte degli interessi e dei dividendi di cui all'ultimo periodo del comma 2 costituiscono reddito, mantenendo, ai fini dell'imposta locale sui redditi, la qualificazione propria dei corrispondenti proventi conseguiti dal fondo.

4. La differenza tra l'importo conseguito in caso di liquidazione del fondo, di rimborso anticipato o di cessione della quota, ed il costo di acquisto o di sottoscrizione della medesima, rivalutato in base alla variazione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo nel periodo di detenzione della quota, concorre a formare il reddito imponibile dell'anno. Per le quote di partecipazione detenute da imprese commerciali la rivalutazione di cui al comma 3 è ammessa in misura percentuale corrispondente alla media dei rapporti, calcolati per ogni esercizio di possesso della quota, tra capitale proprio, quale definito dal terzo e quarto comma

dell'articolo 3 della legge 19 marzo 1983, n. 72, ma comprensivo anche delle riserve e fondi che l'ultima parte del secondo periodo del suddetto articolo 3 della legge n. 72 del 1983 esclude dal computo, e l'attivo del bilancio al netto dei fondi d'ammortamento e degli altri accantonamenti per rischi e oneri specifici.

5. Le differenze di cui al comma 4 concorrono a formare il reddito imponibile nella misura del cinquanta per cento per le quote di partecipazione sottoscritte nei primi cinque anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, l'agevolazione non si applica alle quote relative a partecipazioni già possedute, al momento di entrata in vigore della presente legge, da altre società finanziarie o di intermediazione finanziaria.

6. Per le quote non detenute, al momento della liquidazione del rimborso o della cessione, nell'esercizio di imprese commerciali, la società di gestione del fondo, o l'intermediario che interviene nelle operazioni suddette, sono tenuti a comunicare all'ufficio distrettuale delle imposte dirette competente per territorio le generalità del percettore, il suo codice fiscale, il costo di acquisto o di sottoscrizione della quota nonché l'importo conseguito.

ART. 9.

1. Agli amministratori, ai sindaci o revisori e ai direttori generali di società od enti che non si uniformino alle prescrizioni della Consob e della Banca d'Italia, si applicano, ai fini penali, le disposizioni di cui all'articolo 10 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

ART. 10.

1. Per le società di intermediazione finanziaria costituite *ex delibera* del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 6 febbraio 1987, le società finanziarie che possiedono oggettivamente

i requisiti previsti da tale delibera ed il cui statuto prevede come attività principale l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni di minoranza in società non quotate in borsa né trattate al mercato ristretto anche attraverso sottoscrizioni di titoli obbligazionari convertibili in azioni, e un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate, pur senza assunzione della responsabilità imprenditoriale delle stesse, la differenza tra l'importo conseguito in caso di cessione della partecipazione ed il costo di acquisto o di sottoscrizione della medesima concorre a formare il reddito imponibile secondo i criteri di cui ai commi 3 e 4 dell'articolo 8, a condizione che le suddette partecipazioni di minoranza siano detenute per almeno tre anni.

2. I commi 3 e 4 dell'articolo 8 non si applicano qualora le società di intermediazione finanziaria di cui al comma 1 detengano azioni o quote con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al trenta per cento del capitale sociale o di entità tale da consentire alla società di esercitare il controllo sulla società emittente. Ai fini della determinazione dei limiti indicati si considerano anche le partecipazioni nella stessa società possedute direttamente o indirettamente dalla società di intermediazione finanziaria anche tramite la gestione di fondi di investimento mobiliare chiusi, e quelle detenute da altre società appartenenti allo stesso gruppo economico.