COMMISSIONE VI

FINANZE

73.

SEDUTA DI MARTEDÌ 2 OTTOBRE 1990

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **FRANCO PIRO**

INDICE

PAG.

Variazione nella composizione della Commissione:

Piro Franco, *Presidente* 3

Proposte di legge (Discussione e rinvio):

Senatori Berlanda ed altri: Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi *(Approvata, in un testo unificato, dalla VI Commissione permanente del Senato)* (3118);

Piro ed altri: Istituzione e disciplina dei fondi di investimento mobiliare chiusi (214);

Borghini ed altri: Istituzione di fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa, nonché norme volte a razionalizzare l'imposizione sui redditi da capitale, unificare le aliquote di imposta e disciplinare la tassazione dei guadagni di capitale realizzati sui valori mobiliari (1700);

Bodrato ed altri: Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi e norme sull'intermediazione finanziaria (3290);

Pellicanò ed altri: Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi (3312);

Visco ed altri: Istituzione dei fondi d'investimento mobiliare chiusi a rischio, e regime fiscale dell'attività di investimento istituzionale nel capitale a rischio (3698) 3

Piro Franco, *Presidente* 3

Fiori Publio (DC), *Relatore* 4

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 17,15.

RENATO RAVASIO, *Segretario*, legge il processo verbale della seduta precedente.

(È approvato).

Variazione nella composizione della Commissione.

PRESIDENTE. Avverto che, a seguito di comunicazione da parte del gruppo socialista al Presidente della Camera, il deputato Pavoni entra a far parte della Commissione in luogo del deputato Romita, già sostituito dal deputato Manzolini in quanto membro del Governo.

Discussione delle proposte di legge senatori Berlanda ed altri: Istituzione e disciplina dai fondi comuni di investimento mobiliare chiusi (Approvata, in un testo unificato, dalla VI Commissiome permanente del Senato) (3118); Piro ed altri: Istituzione e disciplina dai fondi di investimento mobiliare chiusi (214); Borghini ed altri: Istituzione di fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa, nonché norme volte a razionalizzare l'imposizione sui redditi da capitale, unificare le aliquote di imposta e disciplinare la tassazione dei guadagni di capitale realizzati sui valori mobiliari (1700); Bodrato ed altri: Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi e norme sull'intermediazione finanziaria (3290); Pellicanò ed altri: Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi (3312); Visco ed altri: Istituzione dei fondi d'investimento mobiliare chiusi a rischio, e regime fiscale dell'attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio (3698).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca la discussione abbinata delle proposte di legge di iniziativa dei senatori Berlanda, Aliverti, Beorchia, Rebecchini, Cuminetti, Salvi, Triglia, Vettori; Forte, Pizzol, Scevarolli, Marniga, Ricevuto; Andriani, Brina, Cannata, Pollini, Bertoldi, Bellafiore, Garofalo: « Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi », già approvata, in un testo unificato, dalla VI Commissione permanente del Senato nella seduta del 4 agosto 1988; e dei deputati Piro, Sacconi, Colucci, Seppia, Cristoni, Capacci, Salerno: « Istituzione e disciplina dei fondi di investimento mobiliare chiusi »; Borghini, Montessoro, Macciotta, Umidi Sala, Provantini, Fracchia, Bellocchio, Donazzon, Castagnola: « Istituzione di fondi comuni di investimento in società non quotate in Borsa, nonché norme volte a razionalizzare l'imposizione sui redditi da capitale, unificare le aliquote di imposta e disciplinare la tassazione dei guadagni di capitale realizzati sui valori mobiliari »; Bodrato, Scotti Vincenzo, Lega, Usellini, Rosini, Ravasio, Azzarò, Bortolani, Ciaffi, Degennaro, Farace, Ferrari Wilmo, Fiori, Galli, Gei, Grillo Luigi, Patria, Pellizzari, Russo Raffaele, Vito: « Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi e norme sull'intermediazione finanziaria »; Pellicanò, Castagnetti Guglielmo, Gunnella, Nucara, Santoro, Grillo Salvatore: « Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi »; Visco, Becchi, De Julio,

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

Il relatore, onorevole Fiori, ha facoltà di svolgere la relazione.

PUBLIO FIORI, *Relatore*. Premetto che consegnerò alla Commissione perché resti agli atti, un documento illustrativo dei provvedimenti all'ordine del giorno, documento che non leggerò ma sul quale vorrei brevemente intrattenervi con una sintesi relativà alle questioni politiche di maggior significato.

A fronte dell'importanza che le piccole e medie imprese rivestono ai fini dello sviluppo economico del nostro paese, di fatto il grande risparmio presente in Italia (se non sbaglio, come il presidente spesso ci ricorda, come risparmiatori siamo secondi al mondo dopo il Giappone) viene canalizzato a favore dei grandi gruppi finanziari. Abbiamo cinque grandi gruppi finanziari che monopolizzano il mercato del credito; pertanto, stiamo vivendo in una sorta di capitalismo oligarchico e non riusciamo a passare ad un vero capitalismo democratico. Si tratta di creare una struttura che dia alle piccole e medie imprese la possibilità di ricapitalizzarsi, di trovare capitale di rischio in maniera alternativa, cioè non facendo riferimento al credito bancario, ma cercando di trovare nel mercato quelle fonti che consentano di sviluppare quella capacità di innovazione e di inventiva che rappresenta il patrimonio principale delle piccole e medie imprese.

In tal senso, l'istituzione dei fondi comuni rappresenta un grosso passo in avanti. Si tratta di un istituto presente da vari anni in molti altri paesi, come l'Inghilterra (in cui i grandi fondi esistevano addirittura cento anni fa), gli Stati Uniti e tutte le altre nazioni economicamente più avanzate.

Noi abbiamo introdotto nel 1983, con la famosa legge n. 77, i fondi aperti, che tuttavia hanno per oggetto le società quotate in borsa, le quali, essendo poche – 200 o 250 –, non rappresentano la grande platea dell'imprenditoria italiana. Con i provvedimenti al nostro esame, al contrario, si intende privilegiare l'investimento nelle quote di capitale sociale delle società che invece non sono quotate in borsa. Questo è il punto centrale, perché proprio le società non quotate in borsa non riescono sempre a trovare quegli spazi di finanziamento di cui hanno bisogno.

Alla proposta di legge approvata dal Senato si sono aggiunte altre proposte firmate da deputati di quasi tutti i gruppi presenti in questa Commissione. Esse sono volte a creare le condizioni affinché il finanziamento non rimanga un fatto segnato sulla carta, ma rappresenti invece una norma concreta. Se, per esempio, dal punto di vista fiscale non riuscissimo a creare una sorta di indifferenza per il risparmiatore per la presenza dell'intermediario, creeremmo a carico di questa forma di finanziamento un peso ulteriore che, invece di spingere verso l'utilizzo dei fondi chiusi, produrrebbe una situazione diametralmente opposta.

Credo che il dato di fondo di questa legge sia rappresentato proprio dall'aspetto fiscale, perché dipenderà dal tipo di intervento che porremo in essere se questo strumento sarà adoperato o meno. Non ci può sfuggire un dato di carattere economico: trattandosi di fondi dai quali non si può uscire liquidando la quota posseduta, poiché riguardano partecipazioni in società non quotate in borsa, il rischio evidentemente è molto maggiore rispetto ai fondi aperti, che noi conosciamo. Da questi si può entrare e uscire in qualsiasi momento perché nei fondi aperti per la legge n. 77 del 1983 esiste un punto di riferimento, che è dato dalla quotazione in borsa. Qui invece manca il punto di riferimento, cioé la quotazione in borsa, e manca la possibilità di poter trasformare i titoli di partecipazione in liquidità effettiva. Questo comporta l'esigenza da un lato di tener presente in tutti i passaggi questo rischio particolare, dall'altro di circondare in tale fattispecie il diritto del creditore, cioé del risparmiatore, di particolari garanzie che rendano

questo tipo di investimento ugualmente aperto, pur se limitatamente al rischio.

Ritengo che dovremmo affrontare con particolare attenzione il momento della tassazione, perché dalle proposte che ho potuto esaminare non ho visto emergere ancora questo dato dell'indifferenza rispetto ai due tipi di investimento. Forse un tentativo in questa direzione è stato, effettuato dalla proposta di legge Visco ed altri. In generale però non viene tenuto presente l'obiettivo di creare una indifferenza dei risparmiatori nei confronti dell'intermediario finanziario. Qualora sottoponessimo a tassazione in qualche modo anche in misura ridotta il passaggio tra risparmiatore, intermediario, società non quotata, determineremo comunque un aggravio fiscale che potrebbe non rendere più appetibile un tipo di finanziamento di questo genere.

Vi è poi una serie di problemi di vasta portata e di importante significato politico. Voglio solo accennare a quello delle emissioni per *tranche* successive, che sono ammesse dal disegno di legge approvato dal Senato: di fatto guarderei a questa possibilità con molto sospetto, perché è stata questa la misura che ha consentito nel passato le ben note operazioni speculative.

Vi è poi il problema relativo alla possibilità di trovare ugualmente il modo di quotare in borsa tali fondi, nel senso di dare una maggiore rilevanza al mercato ristretto. In tal modo parrebbe possibile restituire al risparmiatore quel limite positivo di certezza, sul quale si potrebbe costituire una maggiore liquidità della quota. Ciò rappresenterebbe una sorta di differimento certo, che diminuirebbe il rischio dell'incertezza, non adeguatamente affrontato dalla proposta di legge approvata dal Senato.

Gli altri articoli non presentano particolari problematiche. Vi sono problemi annessi al fatto di ridurre il capitale richiesto per la costituzione al fondo, che forse è eccessivo. Vorrei dire che probabilmente al Senato è stata assicurata rilevanza più al dato quantitativo che a quello professionale. Proprio per le sue caratteristiche e proprio per il tipo di situazione che attraversa il mercato, tramite il ricorso al fondo chiuso l'impresa e l'azienda non quotate in borsa usufruiscono di un tipo di aiuto, di sussidio, di intervento, di consulenza che richiedono un'altissima qualificazione da parte del fondo stesso e di chi lo gestisce. Vediamo ad esempio che nella gestione di alcuni fondi inglesi si registra un capitale estremamente basso, ma una capacità e una preparazione estremamente elevate. Forse sarebbe opportuno riuscire ad equilibrare in maniera diversa i rapporti fra capitale minimo necessario per la costituzione di un fondo e caratteristiche, condizioni e qualità che gli amministratori del fondo debbono avere.

Credo di avere sommariamente affrontato i problemi più significativi; per un esame più completo di essi, faccio riferimento alla mia relazione scritta.

PRESIDENTE. Il seguito della discussione è rinviato ad altra seduta.

La seduta termina alle 17,25.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO STENOGRAFIA DELLE COMMISSIONI ED ORGANI COLLEGIALI

DOTT. LUCIANA PELLEGRINI CAVE BONDI

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

DOTT. PAOLO DE STEFANO

Licenziato per la composizione e la stampa dal Servizio Stenografia delle Commissioni ed Organi Collegiali il 7 novembre 1990.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO