

CAMERA DEI DEPUTATI N. 856

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**ROSINI, WILMO FERRARI, FARACE, FIORI,
LUIGI GRILLO, PATRIA**

Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento
mobiliare chiusi

Presentata il 26 maggio 1992

ONOREVOLI COLLEGHI! — La presente proposta di legge riproduce il provvedimento Atto Camera n. 3118, già approvato dal Senato della Repubblica nel corso della X legislatura, in un testo unificato delle proposte di legge dei senatori Berlanda ed altri (Atto Senato n. 224); Forte ed altri (Atto Senato n. 527); Andriani ed altri (Atto Senato n. 574), relativi alla istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi.

I progetti di legge, all'attenzione del Parlamento da due legislature, non sono ancora riusciti a trovare completa definizione legislativa, nonostante siano state realizzate importanti riforme legislative nell'ambito del pacchetto relativo ai mercati finanziari.

Il provvedimento sui fondi chiusi è stato esaminato in sede legislativa dalla Commissione finanze della Camera dei deputati dopo l'approvazione del Senato, ma alcune priorità ed urgenze non ne hanno consentito l'approvazione definitiva prima della chiusura della X legislatura. Si tratta dunque di completare quell'insieme di provvedimenti (Offerte di pubblico acquisto [OPA], *antitrust*, trasparenza bancaria, Società di intermediazione mobiliare [SIM], *insider trading*), che determinano regole indispensabili per un corretto funzionamento dei mercati finanziari con la disciplina anche dei fondi chiusi. Vogliamo ricordare l'impegno del Gruppo DC in questa direzione anche al fine di individuare strumenti innovativi di soste-

gno all'economia, con particolare riguardo alle piccole e medie imprese, anche offrendo al risparmiatore nuove forme di investimento capaci di offrire redditi, ma guardando ad una accumulazione più produttiva. Non va inoltre dimenticata l'esigenza di tutelare il pubblico dei risparmiatori. Il provvedimento tende dunque ad integrare opportunamente la legge 23 marzo 1983, n. 77, che introduce nel nostro Paese i fondi comuni di investimento mobiliare.

Le esperienze di questi anni, il largo dibattito nel Paese e i suggerimenti provenienti dagli operatori economici sollecitano l'urgenza di disciplinare legislativamente questi aspetti nella convinzione che il mercato richiede regole precise. Naturalmente siamo pronti a recepire proposte e suggerimenti tendenti a migliorarne i contenuti.

L'ampio dibattito che è seguito alla nascita dei fondi comuni istituiti con la legge n. 77 del 1983, l'atteggiamento costruttivo delle forze politiche e parlamentari e il positivo confronto tra Parlamento e Governo hanno portato ad un progressivo miglioramento del progetto legislativo originale, ma da nessuna parte sono state avanzate obiezioni sulla opportunità di istituire lo strumento dei fondi chiusi.

L'obiettivo di fondo riguarda l'incentivazione dell'utilizzo del risparmio nel capitale azionario delle imprese con l'introduzione di strumenti finanziari nuovi nell'impiego del risparmio, incentivandone l'accesso al mercato dei capitali. A quasi dieci anni di distanza dalla nascita dei fondi si può dire che sono stati compiuti passi estremamente significativi.

Non vi è dubbio che molte imprese hanno raggiunto una posizione finanziaria diversa dal passato ma il processo ha riguardato soprattutto le imprese quotate, che a volte hanno raccolto capitali sulla base di programmi di impiego indeterminati o a fini esclusivamente finanziari, mentre per le altre imprese ed in particolare per quelle medie e piccole è stato privo di effetti.

La diffusione del processo di capitalizzazione non può essere ritenuta né diffusa né generale. È quindi necessario che an-

che le piccole e medie imprese possano entrare nel circuito della crescente raccolta di mezzi attraverso i mercati finanziari confrontandosi con un mercato in grado di offrire una gamma di alternative sempre più ampie e specializzate ma limitate al capitale di rischio. Ciò impedisce loro di affrontare programmi di sviluppo particolarmente impegnativi e di ampio respiro e le condanna a surrogare mezzi di credito e mezzi propri allontanandole dalla struttura finanziaria più conveniente; e una volta raggiunti i limiti estremi di tali surrogazioni, che variano di azienda ad azienda, le costringe a frenare il ricorso all'indebitamento e quindi le potenzialità di sviluppo degli investimenti, inducendole quindi a rinunciare a strategie di sviluppo che richiedono rilevanti investimenti. Esse devono così rinunciare al processo di rinnovamento che rappresenta la funzione sociale dell'impresa e quindi al miglioramento del sistema economico soprattutto nei settori caratterizzati da processi produttivi ad elevato contenuto tecnologico.

L'esclusione dal mercato del capitale di rischio separa da una fonte fondamentale di finanziamento allo sviluppo una parte rilevante del nostro sistema industriale come quella costituita dalle medie e piccole imprese. Di qui la necessità di creare intermediari specializzati in grado di aggregare e canalizzare quote di risparmio verso medie e piccole imprese sotto forma di capitale di rischio, minimizzando i rischi propri dell'investimento di azioni in società non quotate attraverso la selezione e l'ampia diversificazione degli investimenti. Un ulteriore obiettivo raggiungibile mediante l'introduzione dei fondi chiusi è più propriamente relativo al mercato borsistico anche in considerazione dei condizionamenti che il problema dei riscatti può esercitare sulla politica di gestione dei fondi comuni di tipo aperto. Al contrario, i fondi chiusi potranno contribuire a rendere meno instabile e più articolato il lato della domanda proprio per la tipologia e la struttura della raccolta e l'orizzonte temporale dell'impiego. Le finalità del fondo chiuso sono proprio quelle di investire il proprio attivo in

titoli di imprese non quotate, le cui prospettive di sviluppo richiedono un rafforzamento dei mezzi propri allo scopo di remunerare l'investimento con il reddito attribuito a tali titoli e con i *capital gains* ottenibili mediante lo smobilizzo della partecipazione.

L'azione dei fondi chiusi va, quindi, considerata in una prospettiva di smobilizzo a medio termine senza che si configuri come momento di partecipazione permanente nelle società interessate. Essi, dunque, svolgono un'azione complementare sia dal punto di vista economico che in senso temporale rispetto ai fondi aperti, in quanto agiscono con un intervento di accompagnamento nella fase di maturazione e di sviluppo delle imprese prima di giungere su mercati in cui operano i fondi aperti.

Il testo proposto si basa sulle seguenti soluzioni fondamentali. Innanzitutto i fondi chiusi possono essere promossi dalle società di gestione di fondi comuni aperti di cui alla legge n. 77 del 1983.

Si riserva una maggiore discrezionalità all'autorità di vigilanza circa le valutazioni delle condizioni economiche del mercato soprattutto per quanto attiene ai flussi finanziari.

Viene fissato un capitale minimo di dieci miliardi di lire per le società per azioni aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni chiusi e di cinque miliardi di lire per la gestione di ciascun fondo e un termine minimo di cinque anni per la durata per l'investimento nel fondo chiuso. Per quanto attiene alla composizione del portafoglio si prevede che gli investimenti in titoli non quotati in borsa, né negoziati al mercato ristretto non possa superare il 70 per cento del patrimonio del fondo mentre l'investimento in azioni quotate in borsa non può superare il 20 per cento come pure la partecipazione in una società non quotata in borsa non potrà superare il 20 per cento del valore nominale di tutte le azioni o quote emesse dalla società medesima. Inoltre il 20 per cento del patrimonio del fondo deve essere investito in titoli monetari di immediata liquidità.

Non possono essere detenute azioni o quote con il 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 emesse dalla società medesima se quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto ovvero al 30 per cento se non quotate, né comunque azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente.

Viene demandato alla Banca d'Italia il compito di definire in via generale i limiti entro i quali il fondo può investire le proprie attività in titoli o altre attività finanziarie emessi da una stessa società o ente, guardando in particolare alla concentrazione dei rischi.

Sono stati individuati, dunque, limiti più stringenti ma pur sempre indicativi, perché non va dimenticato che la definizione di limiti eccessivi può compromettere la operatività e il successo della legge. È stato stabilito un trattamento fiscale con l'imposta dello 0,25 per cento, sull'ammontare del valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori risultanti dalle situazioni semestrali, mentre, in considerazione della più elevata rischiosità dei fondi chiusi rispetto a quelli aperti e data l'opportunità di incentivare la loro diffusione, l'aliquota fiscale è ridotta allo 0,10 per cento se il fondo risulta composto in misura non inferiore al 50 per cento da azioni o quote ovvero da obbligazioni convertibili in azioni emesse da società aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriale.

Dobbiamo augurarci che questa innovazione legislativa possa affermarsi con uno sviluppo diverso rispetto a quello dei fondi aperti, interessando una platea più limitata e ristretta. Dall'istituzione dei fondi chiusi può venire un segnale importante per lo sviluppo produttivo oggi legato ad un mercato finanziario più articolato ed efficiente rispetto al quale il Gruppo democratico cristiano è da tempo impegnato, augurandosi che, intorno a questo progetto, possa trovarsi il consenso necessario alla pronta approvazione e operatività del provvedimento.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

1. Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a dieci miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni chiusi, possono essere autorizzate ad istituire fondi comuni di investimento mobiliare chiusi. L'autorizzazione è data dal Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia. Si applica il terzo comma dell'articolo 1 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

2. La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi. In tal caso, il capitale minimo della società di gestione deve risultare di ulteriori cinque miliardi di lire per ciascun fondo gestito.

3. L'autorizzazione non può essere concessa qualora alla società richiedente difettino i requisiti di cui all'articolo 1, quarto comma, lettera c), della legge 23 marzo 1983, n. 77, nè qualora la maggioranza degli amministratori e dei dirigenti che hanno la rappresentanza legale della gestione non abbia svolto per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un triennio funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore industriale, creditizio, finanziario od assicurativo.

ART. 2.

1. Il fondo è istituito dalla società di gestione con delibera dell'assemblea ordinaria, la quale contestualmente approva il regolamento del fondo stesso.

2. Il regolamento stabilisce, oltre a quanto previsto dall'articolo 2, secondo comma, lettere a), b), c), d), e), f) e g), della legge 23 marzo 1983, n. 77:

a) l'intervallo temporale minimo fra due serie successive di emissioni delle quote;

b) i giornali a diffusione nazionale sui quali deve essere pubblicato per tre volte, con cadenza quindicinale, il valore unitario delle quote calcolato ai sensi dell'articolo 4, nonché ogni altro fatto che sia di interesse per i partecipanti al fondo.

ART. 3.

1. Il patrimonio del fondo non può essere investito in misura superiore al 70 per cento ed in misura inferiore al 40 per cento, da raggiungere entro tre anni dalla costituzione, in titoli emessi da società non quotate in borsa nè negoziate al mercato ristretto, individuate in base ai criteri dimensionali fissati dal Comitato interministeriale per il coordinamento della politica industriale (CIPI) con apposita delibera da adottare entro sessanta giorni dalla pubblicazione sulla *Gazzetta Ufficiale* della presente legge. L'investimento in azioni quotate in borsa o al mercato ristretto non può superare il 20 per cento del patrimonio del fondo, mentre almeno il 20 per cento dello stesso deve essere investito in titoli monetari di immediata liquidabilità.

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 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 negoziate al mercato ristretto, ovvero al 30 per cento se non quotate né, comunque, azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente.

3. La Banca d'Italia stabilisce in via generale i limiti entro i quali il fondo può investire le proprie attività in titoli o altre attività finanziarie emessi da una stessa società o ente. Tali limiti sono fissati tenendo conto:

a) della concentrazione dei rischi;

b) della proporzione fra titoli quotati e non quotati;

c) per i titoli non quotati, sia della previsione, nei regolamenti di emissione, della quotazione in borsa o al mercato ristretto, sia della revisione contabile e certificazione a cui si siano assoggettati gli emittenti.

4. La Banca d'Italia stabilisce altresì in via generale la natura e la percentuale massima dei valori mobiliari diversi da quelli indicati al comma 1 nei quali il fondo può investire le proprie attività.

5. I limiti previsti dai commi 1, 2, 3 e 4 possono essere superati solo in conseguenza dell'esercizio dei diritti di opzione riferentisi alle azioni in portafoglio ovvero per l'attribuzione di azioni gratuite. L'investimento deve essere riportato entro due anni nei limiti previsti, salvo che l'eccedenza riguardi titoli quotati, per i quali il predetto termine è ridotto a un anno.

ART. 4.

1. La società di gestione provvede all'emissione delle quote di partecipazione per serie successive. Ciascuna emissione è soggetta alla disciplina di cui all'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

2. Le quote di partecipazione al fondo chiuso devono essere rimborsate ai singoli partecipanti, secondo i criteri di liquidazione fissati anche in via generale dalla Banca d'Italia, alla scadenza di ogni singola serie, scadenza fissata dal regolamento del fondo non prima del compimento del quinto anno e non oltre il decimo dalla data di chiusura della sottoscrizione per ciascuna emissione.

3. La società di gestione deve investire il proprio patrimonio in quote dei fondi dalla stessa gestiti nella misura del 5 per cento del patrimonio di ciascun fondo.

4. Il valore di liquidazione della quota è determinato dalla società di gestione all'atto dell'emissione e del rimborso, e comunque almeno semestralmente, ed è reso pubblico nei modi previsti dall'articolo 2, comma 2, lettera b).

ART. 5.

1. 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 quattro mesi 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 semestre, o del minor periodo in relazione al quale si procede all'emissione di una serie di certificati, 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 e 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. I partecipanti hanno diritto di esaminare gli atti di cui al presente comma e di averne copia a loro spese.

ART. 6.

1. Si applicano le disposizioni di cui agli articoli 1, quinto comma, 3, commi primo, secondo, terzo e quinto, 4, commi primo e secondo, 6, 7 e 8 della legge 23 marzo 1983, n. 77.

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

a) dalla società di gestione ovvero da società che la controllino ovvero siano da questa controllate;

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 queste controllate;

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

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. Le sottoscrizioni nelle dipendenze degli istituti e aziende di credito si considerano come effettuate presso la sede legale o amministrativa principale.

4. Con regolamento emanato dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa (CONSOB), entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, sono disciplinati la 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 d'investimento e all'elevato rischio a questo connesso, nonché l'ammontare minimo della quota di sottoscrizione.

ART. 7.

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

2. Sull'ammontare del valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori risultanti dalle situazioni semestrali o relative al minor periodo dell'anno precedente, di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), 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.

3. L'aliquota di cui al comma 2 è ridotta allo 0,10 per cento se dai prospetti delle situazioni di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), il fondo risulta composto in misura non inferiore al 50 per cento da azioni o quote, ovvero da obbligazioni convertibili in azioni, emesse da società costituite in Italia aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali.

4. I proventi delle partecipazioni ai fondi non concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti, tranne quelli spettanti a soggetti che esercitano imprese commerciali, ai quali è riconosciuto un credito d'imposta pari al 10 per cento dei proventi stessi. Il credito d'imposta concorre alla composizione del reddito imponibile.

ART. 8.

1. 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 o della CONSOB, fermo restando quanto prescritto dal secondo comma dell'articolo 3 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono puniti con l'arresto fino a tre mesi o con l'ammenda da lire due milioni a lire quaranta milioni.

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

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

4. Sono puniti con l'arresto sino ad un anno e con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministra-

tori che violino le disposizioni dei commi 1, 2 e 3 dell'articolo 3, nonché del comma 2 dell'articolo 6.

5. Ai commissari nominati ai sensi dell'articolo 8 della legge 23 marzo 1983, n. 77, si applicano le disposizioni contenute nei commi 1, 2, 3 e 4 del presente articolo.

6. 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. 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.