

COMMISSIONE VI
FINANZE E TESORO

82.

SEDUTA DI LUNEDÌ 14 FEBBRAIO 1983

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIUSEPPE AZZARO

INDICE

	PAG.
Disegno di legge (Discussione e rinvio):	
Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare (<i>Approvato dal Senato</i>) (3420-ter)	1037
PRESIDENTE	1037, 1041
1044, 1045, 1048, 1049, 1050, 1051	
1053, 1055, 1056, 1057, 1058, 1059	
1061, 1062, 1063, 1064, 1065, 1068	
1069, 1071, 1072, 1074, 1075, 1078	
1087, 1089, 1090, 1091, 1092, 1094	
1095, 1096, 1097, 1098, 1099, 1100	
1102, 1103, 1104, 1105, 1106, 1107	
1108, 1109, 1112, 1113, 1114, 1116	
BERNARDINI VINICIO	1092, 1102
BORGOLIO FELICE	1049, 1055, 1056
1060, 1061, 1062, 1064, 1067	
1070, 1073, 1091, 1103, 1114	
FIANDROTTI FILIPPO, Relatore	1038
1044, 1049, 1050, 1051, 1053, 1056, 1057, 1060	
1061, 1065, 1066, 1067, 1068, 1069, 1072, 1077	
1078, 1087, 1088, 1089, 1090, 1091, 1093, 1094	
1095, 1096, 1097, 1098, 1102, 1103, 1104, 1105	
1106, 1108, 1109, 1110, 1112, 1113, 1114	
FIORI PUBLIO	1037, 1099, 1111
GAITI GIOVANNI	1049, 1056
1061, 1103, 1110, 1114	
GARZIA RAFFAELE	1044, 1048, 1061, 1062
1063, 1068, 1072, 1075, 1089	
1091, 1092, 1095, 1098, 1099	
1109, 1111, 1112, 1113, 1114	
MANFREDI MANFREDO, Sottosegretario di Stato per il tesoro	1045, 1050, 1055
1056, 1057, 1060, 1061, 1063	
1064, 1065, 1068, 1075, 1087	
1088, 1089, 1090, 1091, 1094	
1095, 1096, 1097, 1098, 1100	
1101, 1102, 1103, 1104, 1106	
SANTAGATI ORAZIO	1043, 1049, 1051, 1053
1055, 1067, 1069, 1070, 1073	
1093, 1094, 1097, 1098, 1100	
SARTI ARMANDO	1041, 1048, 1049, 1050
1051, 1052, 1054, 1055, 1058, 1061, 1065	
1069, 1074, 1077, 1088, 1089, 1092, 1093	
1096, 1097, 1100, 1101, 1102, 1103, 1104	
1107, 1109, 1110, 1112, 1113, 1114, 1116	
SPAVENTA LUIGI	1048, 1049, 1059
1051, 1052, 1054, 1055, 1056, 1057	
1059, 1060, 1061, 1062, 1063, 1064	
1065, 1067, 1068, 1072, 1074, 1075	
1078, 1088, 1091, 1092, 1095, 1096	
1099, 1103, 1104, 1105, 1106, 1107	
USELLINI MARIO	1076, 1077
1078, 1098, 1099, 1103, 1104, 1106	
1107, 1109, 1110, 1111, 1112, 1113	

La seduta comincia alle 9,55.

CARLO MEROLLI, *Segretario*, legge il processo verbale della seduta precedente. (*E approvato*).

Discussione del disegno di legge: Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare (Approvato dal Senato) (3420-ter).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca la discussione del disegno di legge: « Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare », già approvato dal Senato nella seduta del 13 maggio 1982.

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

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Signor presidente, onorevoli colleghi, le relazioni ed il dibattito che hanno introdotto ed accompagnato al Senato l'iter del provvedimento al nostro esame, e che sono stati anche di alto livello, mi esimono dal ritornare su considerazioni generali, economiche o giuridiche, concernenti i fondi comuni di investimento, mobiliare od immobiliare, nonché i cosiddetti titoli atipici in ordine ai quali viene proposta una prima regolamentazione. Rinvio dunque all'ottimo lavoro fatto dal Senato, ivi compresa l'indagine sui fondi comuni immobiliari e sui titoli atipici, che potrà essere ulteriormente sviluppata, che costituisce certamente un utilissimo punto di partenza per una adeguata attività normativa; mi limiterò dunque a riferire in ordine alle problematiche emerse nel corso dei lavori del Comitato ristretto, non senza ricordare la assoluta urgenza del varo del provvedimento da parte del Parlamento.

È infatti dal 1961 che la questione è all'ordine del giorno non solo nella cultura economico-finanziaria del nostro paese, ma anche nei lavori parlamentari, sulla base di disegni di legge che recano la firma o che sono stati ispirati da alcuni tra i migliori esperti del nostro diritto. La lunghissima gestazione è essa stessa il segno dei problemi delicati che sottostanno alla scelta legislativa, incalzata e resa difficile dal mutare della situazione di fatto dei mercati mobiliari, oltre che della nostra economia, alla quale si raccordano con effetti di interazione assai stretti provvedimenti quali l'attuale o quello sulla rivalutazione dei cespiti patrimoniali, anch'esso all'esame della nostra Commissione in sede legislativa.

Altro elemento di quadro nel quale si colloca l'iniziativa legislativa sui fondi comuni è costituito dallo sviluppo di questi istituti nei paesi con i quali l'Italia è in relazione e cioè in quelle economie con le quali la nostra è in progressiva fase di integrazione o almeno di interrelazione. Ciò comporta l'internazionalizzazione dei mercati mobiliari e naturalmente, in assenza di adeguati strumenti italiani, una

vera e propria colonizzazione del nostro mercato, difeso con difficoltà e con ricorso ad *escamotage* valutari (deposito previo del 25 per cento degli investimenti all'estero dei fondi raccolti in Italia) sulla cui durata è lecito dubitare. D'altra parte la lunga e piena esperienza compiuta dall'istituto dei fondi comuni all'estero, ed anche in Italia, seppure di istituti di diritto straniero, nonché l'impetuoso sviluppo del sistema parabancario (su cui torneremo in seguito) forniscono ampio materiale a disposizione di una buona legislazione in materia.

L'impegno che da tempo hanno assunto i governi succedutisi in Italia di sostenere l'approvazione di una legge in materia, con finalità diverse in relazione alle diverse strategie economiche, a partire dal primo centrosinistra, ma sempre convergenti nel riconoscere l'importanza di ampliare e sollecitare il mercato mobiliare italiano, allineandolo con quello dei paesi più avanzati, può oggi trovare una risposta positiva. Quest'impegno è stato formalmente ribadito nel settembre 1981 dall'allora Presidente del Consiglio Spadolini, quale assunto prioritario del suo Governo dopo la grave crisi borsistica di quell'anno. L'attività del Senato ha dato concretamente la dovuta applicazione a quell'impegno e la Camera oggi lo può praticamente assolvere, anche se con l'approvazione di un testo che sarà necessariamente rivisto dal Senato stesso.

Si potrebbe dire a ragion veduta che oggi ancor più che il contenuto della legge conta che la legge esista; tanta è l'attesa del provvedimento da parte degli ambienti interessati — il cui indice indiscutibile è la tensione di questi giorni della borsa valori — e tanta è l'esigenza obiettiva, determinata dalle ragioni dell'economia generale, di tutela del pubblico risparmio, nonché di affiancamento da parte del legislatore dell'iniziativa degli operatori del settore.

Ho già ricordato infatti la diffusione degli istituti in discussione nella finanza italiana, seppure sotto lo schermo o l'impronta del diritto straniero, e il coinvol-

gimento quindi di una notevole massa di risparmiatori, anche non professionali. Tutto ciò si è svolto in una dimensione di « stato brado », in assenza di una normativa che almeno rendesse più facile ai risparmiatori scegliere il grano dal loglio ed evitasse ad essi, già frequenti vittime di vere e proprie trappole da parte di una borsa fortemente speculativa, le incurSIONI piratesche di improvvisati finanziari, sovente partiti all'arrembaggio del sudato risparmio italiano nemmeno con navi o galere ma con barche e zattere, sì da far rimpiangere i tempi di capitano Drake. Questo tempietto a Robinson Crusoe o al liberalismo allo stato puro, conservato alla storia dalla pigrizia legislativa ancorché contestato nei limiti del possibile dai pubblici poteri, in particolare dall'istituto di vigilanza, è testimonianza primaria di necessità di ulteriori interventi legislativi, oltre a quello oggi in esame. Interventi che preparino i nostri strumenti finanziari per un pieno inserimento nella CEE e per la internazionalizzazione del nostro mercato finanziario, costituendo le condizioni di una capacità concorrenziale italiana.

L'intervento legislativo deve per altro avere occhio alla funzione di arricchimento del sistema economico italiano, nel quale i mutamenti, le ristrutturazioni, le nuove dislocazioni e concentrazioni possono dipendere per larga parte dagli aspetti finanziari delle operazioni e che comunque deve affrontare una concorrenzialità degli altri sistemi, sovente determinata proprio da altre e maggiori duttilità e disponibilità di struttura finanziaria.

Ciò comporta che si proceda ad un ammodernamento del mercato finanziario italiano che porti ordine, continuità, sicurezza e chiarezza dei processi e delle operazioni; solo questi elementi possono permettere un progressivo smobilizzo psicologico del risparmiatore italiano di fronte a forme alternative e più sofisticate di impiego del suo risparmio, disponendolo a diversificare le sue scelte ed a non restare aggrappato solo al suo libretto bancario o postale, al suo titolo di stato, al quale torna sovente dopo le grandinate tipiche

del clima di borsa. Una smobilitazione in direzione della modernità che può essere facilitata solo dalla costruzione di canali o istituti solidi, duraturi e garantiti, quindi regolati dalla legge.

L'unica strada, d'altra parte, per evitare che il paese che inventò la banca e la finanza — e mi sia permesso di ricordare l'antica gloria della mia città di Asti — diventi ancora una volta, seppure solo sotto questo aspetto, terra di conquista per stranieri vicini e lontani, è questa.

Vorrei ancora ricordare, prima di entrare nel merito del provvedimento, che esso renderà necessario un ulteriore, ampio intervento legislativo. Infatti se la diffusione dei fondi comuni e l'avvicinamento del risparmio italiano alle nuove o alle tradizionali forme della finanza avranno lo sviluppo che oggi si dà per certo negli ambienti più avveduti, si renderà urgente intervenire per evitare che gli attuali strumenti, a cominciare dalla borsa, siano soggetti a sollecitazioni insostenibili e rientrano dalla finestra mercati paralleli o simili all'insegna dello spontaneismo o peggio.

Occorrerà quindi rivedere la legislazione relativa alla borsa ed ai relativi istituti di controllo, affrontando in seguito la *vexata quaestio* della tipizzazione o meno, ed altro ancora. Occorrerà precisare l'intervento e le finalità pubbliche in campo bancario e parabancario, in ordine alla distinzione di competenza, insieme alla necessaria integrazione complementare delle rispettive attività, della Banca d'Italia e della CONSOB, evitando duplicazioni e vuoti d'intervento. Occorrerà rendere più percettibile il punto di equilibrio tra due esigenze fondamentali in questa materia: quella della libertà di iniziativa dell'operatore con il necessario intervento pubblico a difesa degli interessi collettivi.

La titolazione del testo del Senato porta la regolamentazione dei fondi comuni di investimento mobiliare; esso tratta in modo del tutto frammentario di quella parte dell'intermediazione finanziaria parabancaria e cosiddetta dei titoli atipici, mentre non tratta dei fondi immobiliari.

Su tutto ciò esiste per altro una notevole letteratura e comunque si è svolto ed è attuale un notevole dibattito; ho già ricordato l'indagine del Senato e la presentazione di una proposta di legge in tema di fondi comuni immobiliari.

Per quanto concerne i fondi comuni di investimento mobiliare, il Comitato ristretto attraverso un lungo lavoro ha apportato variazioni che non intaccano la struttura delineata dal Senato.

Per quanto concerne l'articolo 1 sono precisate le condizioni delle autorizzazioni e reso più preciso il principio per cui in presenza delle condizioni richieste l'autorizzazione diventa un fatto automatico; inoltre la normativa è precisata in modo da accogliere, per quanto possibile, le direttive CEE.

L'articolo 2 del disegno di legge 3420-ter precisa meglio e dilata il concetto di banca depositaria nonché le operazioni che tale banca deve compiere.

L'articolo 3 determina le operazioni realizzate dalla società gerente.

L'articolo 4 delimita i rischi ai quali può andare incontro il fondo generale e in particolare individua due criteri « a tenaglia ».

In merito alle scritture contabili, oggetto dell'articolo 5, non si registrano innovazioni sostanziali; parimenti di scarsa importanza sono le innovazioni introdotte negli articoli 6 e 7 in merito alla revisione contabile, al controllo e alla vigilanza della Banca d'Italia, così come anche le disposizioni normative contenute negli articoli 8, 9 e 10.

L'articolo 11 è stato, invece, oggetto di un approfondito esame in sede di discussione presso il Comitato ristretto e riguarda l'autorizzazione per l'emissione di titoli e certificati di massa. In materia — ho già avuto occasione di dirlo — esiste una notevole letteratura e dei precedenti legislativi molto importanti. In sede di Comitato ristretto si è cercato di armonizzare questo disegno di legge, nel testo approvato dal Senato, con la legislazione precedente.

Più in particolare, devo dire che l'attenzione del Comitato ristretto si è soffermata soprattutto attorno alla fondamentale tematica dei titoli atipici tralasciando quella dei fondi comuni immobiliari per i quali esiste una iniziativa legislativa al Senato e per i quali non sarebbe stato possibile un approfondimento in questa sede.

In proposito, è bene ricordare che il Senato ha svolto una indagine conoscitiva, conclusasi nel giugno 1982, e svolta sulla base di esigenze emerse nel corso della discussione del disegno di legge n. 1609, aventi lo scopo di allargare il contenuto del disegno di legge ai fondi comuni immobiliari ed ai titoli atipici.

L'indagine, riassunta in una relazione del senatore Berlanda e in un documento conclusivo, ha evidenziato alcuni aspetti e ha posto alcune prime conclusioni, cui si ispirano, in definitiva, taluni nuovi testi dell'articolo 11 che hanno trovato finora i più larghi consensi e che si incentrano in un emendamento sostitutivo dell'articolo 11, a firma Minervini-Spaventa.

È noto che il settore parabancario sta fortemente ampliandosi, a volte anche dando l'impressione di essere — almeno potenzialmente — uno strumento per aggirare vincoli e limitazioni del sistema creditizio e finanziario.

Secondo il governatore Ciampi (nella relazione ai partecipanti del 1982), nel 1981 i cosiddetti titoli atipici, escludendo le quote dei fondi comuni di investimento immobiliare, sono cresciuti di 600 miliardi, raggiungendo alla fine dell'anno 1.600 miliardi. Per questa via è stato generato un flusso complessivo di fondi non indifferente, anche se non tale da pregiudicare la controllabilità dei finanziamenti all'economia.

Va considerato che questo fenomeno si colloca nel quadro di disintermediazione bancaria in atto e va imputato alla tendenza del risparmiatore a cercare nuovi impieghi; questa ricerca punta, in particolare, sull'accumulazione del valore del capitale investito più che sul rendimento annuo dello stesso, e preferibilmente su titoli al portatore, o circolabili come tali.

allo scopo di realizzare contemporaneamente una copertura dall'inflazione, l'anonimato e la differenziazione dell'investimento (si tratta in genere di investimenti dell'ordine di 30-40 milioni, che fanno presumere che l'investitore in questione abbia già altri investimenti in altri valori mobiliari).

Deriva da ciò l'opportunità di arrivare comunque ad un processo di legiferazione che colga i vari aspetti, dalla tutela del risparmiatore all'intervento pubblico nel valutare le nuove forme che si sviluppano e nell'armonizzarle con quelle preesistenti e con gli interessi generali della collettività in ordine ai fenomeni monetari e finanziari.

L'indagine del Senato ha distinto tra fondi di investimento immobiliari e titoli atipici. Per i primi ci si rifà a normative già consolidate all'estero o a proposte dettagliate in Italia, e che hanno già trovato espressione in una iniziativa legislativa al Senato da parte dei senatori Berlanda e Segnana. Diversamente per i titoli atipici, anche se fino ad oggi sono stati prevalentemente a carattere immobiliare.

In ordine ad essi emergono per la importanza le questioni delle forme e degli effetti sul pubblico risparmio; si afferma l'esigenza di un intervento legislativo più di carattere generale che particolareggiato, in cui la legislazione potrebbe risultare presto superata dai fatti.

Infatti, senza volere entrare in una analisi dettagliata, per cui si rimanda alla indagine conoscitiva, si può ricordare quanto detto dal governatore della Banca d'Italia, che in questa materia si tratta di « tutelare il risparmio, senza tuttavia mortificare le iniziative ».

Si poteva scegliere tra una disciplina del contratto o la disciplina di intermediazione finanziaria. Questa seconda eventualità, per altro, è stata scartata dalla Commissione in forza del principale rischio cui si andava incontro: l'attribuzione ingiustificata di credito e la sottovalutazione quindi del rischio di investimento da parte del risparmiatore. A questo rischio si aggiungeva la necessaria, conseguente ed ine-

vitabile discrezionalità in forza di varietà di iniziative finanziarie che l'organo di vigilanza avrebbe esercitato con i relativi rischi di incertezza operativa.

La Commissione si è quindi rivolta verso una normativa, che al di fuori di autorizzazioni di carattere generali e ancor meno di carattere individuale, permettesse di costruire un meccanismo tale da fornire al risparmiatore interessato la piena possibilità di valutazione delle condizioni di investimento. Questo meccanismo si incentra in due normative di « chiusura » che prevedono l'ingresso in campo dei due soggetti istituzionali abilitati: la Banca d'Italia e la CONSOB. Alla seconda, stante le sue finalità istituzionali, viene affidato il compito di determinare le informazioni che debbono essere date, con le relative procedure, sia in via generale che su una specifica richiesta, e di controllare che tali norme siano rispettate dagli emittenti, cioè dai soggetti che hanno sollecitato il pubblico risparmio per la collocazione di valori mobiliari. Alla prima, sempre in relazione alle proprie finalità istituzionali, con l'articolo 10-bis viene demandato il controllo dei flussi finanziari interessati da questi titoli, all'interno del generale controllo della distribuzione dei flussi generali e creditizi ai diversi settori dell'economia.

Questa impostazione realizza una profonda trasformazione della normativa dell'articolo 11 così come approvata dal Senato, in linea per altro con le indicazioni emergenti dalle risultanze e dalle conclusioni dell'indagine conoscitiva condotta dall'altro ramo del Parlamento.

In conclusione, sottolineando il carattere d'urgenza che rappresenta il disegno di legge, ne raccomando una rapida approvazione.

PRESIDENTE. Dichiaro aperta la discussione sulle linee generali.

ARMANDO SARTI. Debbo innanzi tutto lamentare l'improvvisa anticipazione della convocazione della Commissione, per altro — lo riconosco — necessitata dall'anticipo della seduta d'Aula. Questo comporta

una presenza numerica non significativa dei parlamentari del gruppo comunista, i quali hanno manifestato il loro scontento per l'impossibilità di essere presenti. Spero che, al di là della discussione generale, l'esame degli emendamenti ci consenta egualmente di approfondire questioni che ancora non sono state risolte dal Comitato ristretto.

Ciò premesso desidero fare alcune valutazioni di ordine generale, innanzi tutto richiamando l'attenzione del Governo sull'esigenza di intervenire — in questo settore come per tutta la politica economica — con una maggiore organicità di provvedimenti e con una maggiore disciplina. Il Governo, di fronte a provvedimenti come questo (a provvedimenti, cioè, che sono stati oggetto di un'ampia analisi a livello dell'altro ramo del Parlamento), dovrebbe essere maggiormente preparato al confronto e quindi a proporre emendamenti idonei recependo, almeno in parte, la volontà del Parlamento, a tal fine accogliendo l'attività istruttoria e di approfondimento svolta dal Comitato ristretto.

Ho l'impressione che la questione sfugga al Governo proprio nello stesso momento in cui esso dovrebbe provvedere al finanziamento dell'impresa pubblica ed alla disciplina di quella privata; così praticamente, si annulla anche l'utilizzazione del risparmio delle famiglie, risparmio che rappresenta l'ultima trincea del nostro paese. La tipica conseguenza di questo modo d'agire da parte del Governo è l'inflazione che apre spazi alle scorriere, e non offre elementi di investimento certo; occorrono, tutto sommato, una maggior cura ed una maggiore disciplina, mancanze che non sono da imputare al legislatore, ma all'incapacità del Governo.

I due provvedimenti che ci troviamo di fronte sono di grande portata, e soltanto chi non intende lo spirito delle nostre proposte politiche ed economiche potrebbe chiedersi perché una sinistra come la nostra ne favorisca l'approvazione; la nostra posizione nei confronti dei due provvedimenti in questione dipende, infatti, dalla consapevolezza che non esistono va-

riabili indipendenti in economia e che la produttività è un elemento non estraneo né alla sinistra, né ai lavoratori in senso stretto, essendo la gestione del risparmio sul piano delle imprese, cioè sul piano dell'accrescimento della potenzialità degli investimenti, un fatto naturalmente positivo, da favorire.

È per questo motivo che siamo qui pronti a dare il nostro contributo per il varo di due provvedimenti che sono complementari e tendenti a favorire l'obiettivo strategico rappresentato dal rilancio degli investimenti attraverso l'uso di strumenti agili ed efficaci per il superamento di una situazione, ormai quasi cronica, di inflazione; dovremmo anche, attraverso gli accordi sul costo del lavoro, giungere alla gestione unitaria dei grandi obiettivi di rilancio e di sviluppo.

Desidero infine sottolineare come gli avvenimenti delle ultime settimane, relativamente alla borsa, dimostrino la presenza (la borsa è un termometro sensibilissimo) di manovratori che si prendono spazi sempre più vasti, spazi che qualche volta sono concessi dalla maggioranza, ma a volte anche dal Governo.

Questa incertezza non si sarebbe manifestata se la Borsa avesse visto un Governo ed una maggioranza uniti. Quando degli spazi si sono aperti, abbiamo visto una Borsa che reagisce, trovandosi di fronte un provvedimento di rivalutazione complessiva dei patrimoni, cosa che presuppone una lievitazione dei valori, ma anche per il fatto che la nuova disciplina dei fondi comuni fa presumere maggiori possibilità operative nel settore.

Circa tale disciplina, va detto che essa appare positiva come primo approccio di riordino del settore dei fondi comuni, pur ponendosi la necessità di aggiustamenti, che mi auguro sarà considerata dalla Commissione con largo spirito unitario.

Abbiamo, però, di fronte anche un secondo capitolo, cioè quello dei titoli atipici, dei titoli atipici in senso lato e dei titoli atipici immobiliari, che presenta una situazione sulla quale dovremo riflettere. Mi sembra, infatti, che esista la tendenza ad introdurre, anche in modo sommario.

soluzioni ed a costituire precondizioni in vista dell'arrivo del provvedimento che è in discussione al Senato. Mi chiedo se tali tendenze non siano dovute alla larga disponibilità dei fondi immobiliari, che si vuole siano ricordati in questa legge.

I colleghi debbono tener presente che uno dei pochi fondi immobiliari, se non l'unico, che agisce nel nostro paese è di diritto estero e tende ad avere una legittimazione. Ebbene, se questa legittimazione deve esserci, come io ritengo, deve essere accompagnata dalla precisazione di certe modalità e di certi controlli. Occorre estendere, anche in via provvisoria, a questi fondi atipici ed ai fondi immobiliari le disposizioni relative ai rapporti con la CONSOB.

Come ho detto, tale questione si pone anche per quanto riguarda i titoli immobiliari, risultando molto confuse le indicazioni fornite a proposito della sede secondaria e non essendo stati forniti sufficienti chiarimenti circa le situazioni che sono già in atto per quanto riguarda i fondi immobiliari esteri che agiscono in Italia: non si capisce bene se la percentuale del 5 per cento sia relativa al complesso totale del fondo o alla parte italiana.

Per queste ragioni sono convinto che circa la questione dei fondi atipici debbano essere assicurate e garantite soluzioni anche attraverso le norme che sono al nostro esame.

Circa il problema delle fiduciarie, ricordo che esiste in merito una specifica proposta del collega Spaventa e che disposizioni in materia sono pendenti anche al Senato. Mi limito a rilevare che una norma in materia deve essere introdotta nel provvedimento in esame.

Tornando alla questione dei fondi immobiliari, desidero, conclusivamente, rilevare che non sono portatore di una proposta specifica in materia, ma che ho inteso rappresentare la necessità di procedere al riguardo con cautela, mettendo in luce in modo sommario gli elementi di convenienza, ma anche quelli di non convenienza, che sono riscontrabili negli emendamenti proposti al nostro esame.

ORAZIO SANTAGATI. Non vi è dubbio, signor presidente, che i provvedimenti che sono al nostro esame, cioè quello relativo ai fondi comuni e quello denominato « Visentini-bis », avrebbero potuto essere trattati con maggiore ampiezza e serenità se fosse stata accolta la nostra proposta di tenere una seduta della Commissione nella serata di venerdì della scorsa settimana, seduta che si sarebbe rivelata del tutto proficua essendosi conclusi i lavori d'aula nel corso della mattinata. Secondo la nostra proposta, inoltre, i lavori della Commissione avrebbero dovuto proseguire nella giornata di sabato. Credo che, se fossimo stati ascoltati, avremmo concluso nel corso della passata settimana l'esame di entrambi i provvedimenti, di cui non abbiamo mai sottovalutato l'importanza, come è dimostrato dal fatto che non ci siamo opposti alla assegnazione in sede legislativa, essendo stati convinti in tal senso dalle argomentazioni del nostro presidente, che ci ha dimostrato come, in caso contrario, l'approvazione dei testi in discussione non avrebbe potuto avvenire prima del mese di giugno, stante l'attuale calendario dei lavori della Camera.

La nostra parte politica ha, inoltre, ampiamente evidenziato i motivi che giustificano l'urgente approvazione delle norme in esame ed esprime, se mai, il rammarico che, non essendo stata accolta la proposta di cui ho parlato, esista la fondata preoccupazione che la discussione di entrambi i provvedimenti non possa giungere a conclusione per ragioni di tempo nel corso dell'odierna seduta.

Per quanto ci concerne desideriamo che si proceda con continuità nel dibattito, senza sospensioni, in modo da poter approvare entro oggi il primo provvedimento all'ordine del giorno.

Tanto premesso, desidero aggiungere alle considerazioni già svolte dal relatore e dall'oratore che mi ha preceduto un'altra argomentazione. La sensibilità del mondo della borsa è così notevole che qualsiasi cosa si sussurri o si lasci trapelare come indiscrezione di stampa non resta estranea a quel mondo, che rappre-

senta una specie di sismografo e che risponde immediatamente sia nel bene che nel male. Il protrarsi di notizie contrastanti non agevola quindi quella che è la principale motivazione che sta alla base del provvedimento oggi in esame, cioè la opportunità e la convenienza di dare una regolamentazione giuridica a situazioni che non si possono più lasciare nel vuoto legislativo, anche in riferimento agli adempimenti cui siamo tenuti nei confronti della CEE. Attualmente, infatti, siamo in una situazione di difficili rapporti con i nostri *partners* e si pone quindi la necessità di creare un ordine giuridico nella materia.

Circa il merito del provvedimento dobbiamo fare la massima attenzione alla struttura dei singoli articoli. Oggi abbiamo un abbondante florilegio di disposizioni emendative e sarebbe invece preferibile sfoltire questa selva selvaggia, ma debole, di emendamenti, anche perché in sede di Comitato ristretto abbiamo avuto modo di approfondire la tematica e, quando entreremo nel vivo dei vari articoli, tenteremo di dare l'apporto del buon senso al fine di raggiungere l'obiettivo conclusivo di approvare buone norme che, pur obbedendo all'esigenza di celerità, non diano pretesto a nuove censure e a nuove modifiche. Non va infatti dimenticato che questo provvedimento è già stato approvato dal Senato, che potrebbe volerlo modificare nuovamente e non vorrei che in questo « palleggiamento » le cose finisca per peggiorare.

Tornando al merito del provvedimento, l'unico punto che ci trova in una posizione diversa rispetto alle valutazioni del Senato riguarda l'articolo 12 ma, poiché questo argomento riguarda soprattutto l'impegno del Governo ed avendo avuto assicurazioni della piena disponibilità del Governo allo stralcio, è chiaro che non c'è nulla da eccepire sia per quanto riguarda la procedura che per quanto riguarda la sostanza. Il testo, che in origine constava di più articoli, nella nuova versione, cioè il disegno di legge n. 3420-ter non dovrebbe trovare motivi di contrasto.

Degli articoli del provvedimento, l'articolo 11 rappresenta quello più elaborato e quello che ha dato luogo a diverse proposte di modifica. Mi sembra di aver capito che da parte degli onorevoli Minervini e Spaventa verrà proposto un testo interamente sostitutivo, che dovrebbe risultare migliorativo di quello originario.

Un'ultima considerazione riguarda un emendamento dell'onorevole Usellini, sul quale vorrei qualche chiarimento perché, da quanto ho potuto capire in base alle considerazioni svolte dal collega Fiandrotti, questo emendamento risulterebbero pleonastico; non vedo perciò perché dovremmo ripetere nel mortaio un argomento che dovrebbe riguardare distinte discipline sui fondi immobiliari esteri.

Mi sembra che il Senato stia già facendo qualcosa.

Con questo mio breve intervento ho voluto confermare la disponibilità del mio gruppo alla tesi di fondo salvo quegli eventuali emendamenti migliorativi che possono essere apportati alla normativa in oggetto onde cercare di renderla la più perfetta possibile.

RAFFAELE GARZIA. Desidero precisare, anche in questa sede, che le posizioni del gruppo democristiano sul provvedimento sono ben note; il nostro augurio è che il provvedimento possa essere rapidamente approvato.

Per quanto riguarda, nel merito, lo emendamento Usellini 11. 0. 7 concernente i fonti comuni mobiliari esteri, debbo anche qui precisare che esso è stato presentato a titolo personale, e che il gruppo democristiano si pronuncerà allorché tale emendamento sarà posto in discussione.

PRESIDENTE. Nessun altro chiedendo di parlare, dichiaro chiusa la discussione generale.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Non ha nulla da aggiungere a quanto ho già avuto modo di dire nel corso della relazione.

Colgo, però, l'occasione per esprimere il mio compiacimento nel constatare l'ac-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

cordo metodologico sul provvedimento che è stato espresso nel corso della discussione generale.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Desidero ringraziare il relatore Fiandrotti per la sua completa ed approfondita relazione.

Debbo invece, sottolineare alcune riserve su parte delle osservazioni contenute nell'intervento dell'onorevole Sarti che ha fatto carico al Governo di una posizione non chiara e non pertinente in ordine agli obiettivi che il provvedimento si pone, nonché di una mancanza di sensibilità nel recepire contributi emersi dalla discussione generale.

Credo, comunque, che quanto qui detto abbia fatto giustizia di queste critiche anche perché la rielaborazione del testo del provvedimento ha tenuto in massimo conto i validi contributi apportati dagli onorevoli Spaventa e Minervini. In sede di Comitato ristretto si è avuto modo di registrare la disponibilità del Governo nel recepire i vari contributi che sono stati offerti allo scopo di conferire al disegno di legge trasparenza, garanzia e certezza in riferimento al risparmio in un'ottica finalizzata al rilancio degli investimenti e, più in generale, dell'economia.

Per queste considerazioni - ripeto - non posso accogliere le critiche espresse dall'onorevole Sarti, anche se - lo riconosco - alcuni suoi interrogativi hanno ancora ragion d'essere. Il pericolo, ad esempio, che un certo aspetto speculativo coinvolga la borsa certamente esiste ma, indubbiamente, esso potrà dipendere anche dal rinvio dell'approvazione di questo disegno di legge che si fa carico di « portare » nel mercato un ulteriore momento di regolamentazione. Un altro problema che rimane aperto e che mi auguro il Parlamento e Governo affrontino al più presto possibile è quello della revisione della disciplina che regola la borsa.

Fiducioso, in ogni caso, che durante l'esame dell'articolato e dei vari emendamenti che verranno presentati si arriverà ad una congrua redazione del testo del

provvedimento, mi auguro che esso possa essere rapidamente approvato.

PRESIDENTE. Passiamo all'esame degli articoli. Do lettura dell'articolo 1:

ART. 1.

(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni).

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni, possono essere autorizzate dal Ministro del tesoro, ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato 17 luglio 1947, n. 691, e su proposta della Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni d'investimento mobiliare aperti.

La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, purché diversificati nella loro specializzazione. In questo caso il capitale minimo della società di gestione deve risultare di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

Il Governo ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire l'articolo 1 con il seguente:

ART. 1.

(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni).

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni, sono autorizzate dal Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni di investimento mobiliare aperti.

La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, purché diversificati nella loro specializzazione. In questo caso il capitale minimo della società di gestione deve risultare di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

La domanda si intende accolta qualora l'autorizzazione non venga negata dal Ministro del tesoro con provvedimento

da comunicare alla società interessata entro 90 giorni dalla presentazione della domanda medesima. Ove entro detto termine siano richieste informazioni complementari alla società, il termine stesso è interrotto e dalla data di ricezione di tali informazioni decorre per una sola volta un nuovo termine di 30 giorni.

L'autorizzazione non può essere concessa:

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

b) se i dirigenti della società di gestione non abbiano svolto per uno o più periodi complessivamente non inferiori ad un quinquennio funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore creditizio, finanziario o assicurativo, aventi capitale o fondo di dotazione non inferiore a 500 milioni di lire. Per dirigente si intende ogni persona che rappresenta la società di gestione ovvero determina effettivamente l'orientamento dell'attività di quest'ultima;

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

Le sostituzioni comportanti modifica della identità dei soggetti di cui al comma che precede devono essere comunicate, non oltre 15 giorni, alla Banca d'Italia che, nel caso di accertata non conformità alle prescrizioni di cui alle anzidette lettere b) e c), fissa un termine per la regolarizzazione e, in difetto, ne fa immediata relazione al Ministro del tesoro, che provvede ai sensi del successivo articolo 8 (1. 5).

L'onorevole Borgoglio ha presentato i seguenti subemendamenti all'emendamento del Governo interamente sostitutivo:

Al quarto comma, punto b, dopo la parola « se » sostituire le parole « i dirigenti » con le parole « la maggioranza degli amministratori »; e sostituire la parola « quinquennio » con la parola « biennio »; sopprimere l'ultimo periodo (0. 1. 5. 1).

Al quarto comma, punto c, quarto rigo, sostituire le parole « i dirigenti » con le parole « gli amministratori » (0. 1. 5. 2).

L'onorevole Fiandrotti ha presentato il seguente subemendamento all'emendamento del Governo interamente sostitutivo:

Al quarto comma lettera c) sopprimere le parole « o che comunque offendano » (0. 1. 5. 6).

L'onorevole Spaventa ha presentato il seguente subemendamento all'emendamento del Governo interamente sostitutivo:

Al secondo comma sostituire la lettera b) con la seguente: « b) se i dirigenti della società di gestione non abbiano svolto per uno o più periodi complessivamente non inferiori a un quinquennio funzioni di amministratore o di carattere direttivo in società o enti del settore creditizio, finanziario o assicurativo aventi alla data di approvazione della presente legge capitale o fondo di dotazione non inferiore a 2000 milioni di lire, o non abbiano esercitato la professione di agente di cambio facendo fronte ai propri impegni come previsto dalla legge » (0. 1. 5. 7).

Ho presentato i seguenti subemendamenti all'emendamento del Governo interamente sostitutivo:

Al quarto comma, lettera b) sostituire le parole « se i dirigenti delle società di gestione » con le parole « se la maggioranza degli amministratori e i dirigenti che hanno la rappresentanza legale della società di gestione » (0. 1. 5. 3);

Al quarto comma, lettera b) sostituire le parole: « quinquennio » con « triennio » (0. 1. 5. 4);

Al quarto comma, lettera e) sostituire le parole « i dirigenti » con le parole « gli amministratori e i dirigenti che hanno la rappresentanza legale » (0. 1. 5. 5).

Gli onorevoli Spaventa, Borgoglio e Garzia hanno presentato il seguente subemendamento all'emendamento del Governo interamente sostitutivo:

Al quarto comma, lettera b), sostituire l'ultimo periodo con le parole: « o non abbiano esercitato la professione di agente di cambio facendo fronte ai propri impegni come previsto dalla legge » (0. 1. 5. 8).

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire l'articolo 1 con il seguente:

ART. 1.

(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni).

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a 2 miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi comuni, sono autorizzate dal Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni di investimento mobiliare aperti.

La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, purché diversificati nella loro specializzazione. In questo caso il capitale minimo della società di gestione deve risultare di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

L'autorizzazione non può essere concessa se difettino i requisiti rispettivamente indicati dal I e II comma di questo articolo.

La domanda si intende accolta qualora l'autorizzazione non venga negata dal Ministro del tesoro con decreto motivato, da notificare alla società interessata entro 90 giorni dalla presentazione della domanda medesima (1. 3).

Il relatore, onorevole Fiandrotti, ha presentato i seguenti subemendamenti al-

l'emendamento dell'onorevole Borgoglio interamente sostitutivo:

Al quarto comma, dopo le parole « decreto motivato » aggiungere: « ai sensi dei commi precedenti » (0. 1. 3. 1);

Al quarto comma, sostituire il termine « 90 giorni » con il termine: « 30 giorni » (0. 1. 3. 2).

Gli onorevoli Sarti, D'Alema, Antoni e Bernardini hanno presentato il seguente emendamento:

Al primo comma, dopo le parole « per azioni » aggiungere: « le società cooperative »; sostituire le parole: « due miliardi » con le parole: « cinque miliardi »; e dopo le parole: « di lire » aggiungere le parole: « e consorzi di imprese pubbliche » (1. 2).

L'onorevole Usellini ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire le parole: « due miliardi » con le parole: « quattrocento milioni » (1. 4).

Gli onorevoli Minervini e Spaventa hanno presentato il seguente emendamento:

Al primo comma sostituire le parole: « e su proposta della Banca d'Italia » con le parole: « sentita la Banca d'Italia » (1. 1).

L'onorevole Sarti ha inoltre presentato i seguenti subemendamenti all'emendamento 1. 5 del Governo:

Al primo comma, dopo le parole: « di lire » aggiungere le parole: « e consorzi di imprese pubbliche » (0. 1. 5. 10);

Al primo comma, inserire le parole: « enti pubblici o privati con capitali versati o fondi di dotazione o fondo patrimoniale non inferiore a due miliardi di lire » (0. 1. 5. 11);

Al primo comma, dopo le parole: « per azioni » aggiungere le parole: « le società cooperative » (0. 1. 5. 9).

LUIGI SPAVENTA. In seguito agli accordi raggiunti in sede di Comitato ristretto ritiro l'emendamento 1. I presentato al disegno di legge 3420-ter anche perché il suo contenuto è recepito in parte dall'emendamento del Governo. I subemendamenti riguardano le qualifiche di quei soggetti che dirigono questi nuovi enti.

L'altra questione che sottopongo alla attenzione della Commissione riguarda non tanto il capitale delle società alle quali i dirigenti sono stati preposti precedentemente, quanto la data a partire dalla quale la norma avrà vigore. Avevo proposto che l'entità del capitale venisse considerata alla data di approvazione della legge, potendosi verificare il caso di dirigenti preposti a società che 5 anni fa avevano un capitale di 300 milioni, capitale che oggi sarà notevolmente aumentato. Mi pare infatti limitativo che venga escluso chi è stato in passato dirigente di una società che oggi naturalmente è arrivata al capitale richiesto.

PRESIDENTE. Questo farebbe sorgere ulteriori difficoltà nei confronti di chi avesse acquisito prima di oggi i requisiti necessari presso società che non vivono più.

LUIGI SPAVENTA. Comprendo questa difficoltà, però si può verificare il caso del dirigente di una società che in passato aveva 300 milioni di lire di capitale, che oggi corrispondono a 2 miliardi!

PRESIDENTE. Per il momento lascerei le cose così come stanno, salvo poi vedere come andranno le cose in pratica.

LUIGI SPAVENTA. Onorevole presidente, ritiro il subemendamento 0. 1. 5. 7. Rimane lo 0. 1. 5. 8.

ARMANDO SARTI. In altri provvedimenti abbiamo introdotto il termine « consorzio » con una genericità che ha dato luogo a diversi problemi, mentre l'intendimento del nostro emendamento è far sì che una serie di imprese pubbliche — che possono essere a livello nazionale come locale — consorziandosi esercitino la funzione di

guida al risparmio, ovvero una sorta di incanalamento.

La seconda questione è quella delle cooperative. In considerazione della normativa introdotta dal Senato, molto più approfondita, possiamo limitare il capitale sociale (che è sempre un dato relativo rispetto all'entità degli obiettivi che queste società perseguono) perché non è con esso che si garantisce il buon andamento della gestione. Sempre per quanto riguarda le cooperative, l'aspetto da considerare è duplice, perché se è vero che sono orientate all'assenza di operazioni di lucro, una parte di esse tuttavia — le cooperative di servizi — anche non avendo fini di lucro rappresentano pur sempre uno strumento per l'ottenimento di qualcosa, ed attraverso esse ogni socio ha profitti e perdite secondo le circostanze.

A questo punto si inserisce la questione sollevata dall'onorevole Minervini secondo il quale la cooperativa è una società a capitale continuamente variabile, per cui sarebbe difficile risolvere il problema del *plafond* minimo di 2 miliardi. Come si fa, infatti, a garantire che la cooperativa li possiede? Certo se il capitale di una cooperativa scendesse sotto i due miliardi verrebbe a mancare una delle ragioni di legittimità per la sua costituzione, però in tal caso non avverrebbe la liquidazione ma i soci restanti dovrebbero reintegrare il capitale.

Ritiro pertanto la parte dell'emendamento relativo ai 5 miliardi, mentre richiamo con particolare fervore l'attenzione della Commissione sulla dizione: « consorzi di imprese pubbliche », insistendo sul fatto che le società cooperative devono essere assoggettate a tutti i vincoli delle società per azioni.

RAFFAELE GARZIA. Mi domando come potrebbe avvenire la gestione di un fondo attraverso lo strumento della cooperativa, la quale non dovrebbe poter distribuire utili ai soci, né in modo palese né in modo occulto.

Qui siamo di fronte ad uno strumento che, indubbiamente, si trova a dover gestire queste operazioni ricavandone un utile. Come dovrebbe comportarsi al ri-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

guardo una cooperativa? Accantonando gli utili nei fondi di riserva? Non riesco a comprendere come la cooperativa possa fungere da strumento operativo rispetto a questo tipo di risparmio.

PRESIDENTE. Onorevole Sarti, qualora intenda insistere sulle sue proposte di modifica, la prego di formalizzarle sotto forma di subemendamenti all'emendamento 1. 5 del Governo.

ARMANDO SARTI. D'accordo.

FELICE BORGOGGIO. Ritiro l'emendamento 1. 3 ed i subemendamenti all'emendamento del Governo, poiché il loro contenuto è in parte accolto dai subemendamenti presentati dal presidente, in parte accolto dal subemendamento dell'onorevole Spaventa.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Ritiro i miei subemendamenti 0. 1. 3. 1 e 0. 1. 3. 2, mentre insisto per la votazione del mio subemendamento 0. 1. 5. 6.

LUIGI SPAVENTA. Circa la possibilità da parte delle cooperative di gestire i fondi, devo dire che fra le altre ragioni che si possono addurre a sfavore di tale ipotesi vi è quella della mancanza di capitale sociale.

Come è noto le cooperative non possono costituire società per azioni, anche in base a quanto disposto da numerose sentenze; uno sbocco a tale problema non potrebbe, pertanto, che venire dalla approvazione di nuove norme al riguardo.

PRESIDENTE. Non mi sembra questa la sede nella quale si possa ritenere di poter correttamente modificare la legislazione relativa alla disciplina sulle cooperative.

ARMANDO SARTI. L'esame della « Visentini-bis » potrebbe offrire l'occasione di legiferare in tal senso, affrontando quel provvedimento aspetti relativi alla capitalizzazione delle imprese.

PRESIDENTE. La mia obiezione si riferiva ad aspetti di opportunità.

LUIGI SPAVENTA. L'altra questione che rimane da determinare è quella che riguarda le imprese pubbliche. Non sono esperto di diritto amministrativo ma so che esiste la definizione di ente pubblico e di ente pubblico di carattere economico; non so come si possa definire l'impresa pubblica. Con la dizione proposta dall'onorevole Sarti un consorzio di casse di risparmio non potrebbe gestire dei fondi perché le casse di risparmio non sono propriamente imprese pubbliche, ma enti pubblici. È questo un esempio di come la definizione vada meglio specificata.

PRESIDENTE. Lo sono forse le imprese a partecipazione statale?

LUIGI SPAVENTA. No, se non sono delle società per azioni.

PRESIDENTE. Ma sono anche imprese pubbliche.

GIOVANNI GAITI. E le aziende autonome?

LUIGI SPAVENTA. Prima di procedere ad un voto sarebbe opportuno fare un breve accertamento su cosa si intenda precisamente per imprese pubbliche.

FILIPPO FIANDROTTI. Sta di fatto che esse si riferiscono ad un concetto diffuso.

LUIGI SPAVENTA. Non basta che si tratti di un concetto diffuso. È per questo motivo che non mi sento di votare a favore dell'emendamento Sarti a meno che non lo si voglia accantonare fino al momento in cui avremo stabilito cosa si intende per imprese pubbliche.

ORAZIO SANTAGATI. Desidero esprimere il mio voto contrario all'emendamento Sarti perché mi sembra che la materia trattata sia del tutto estranea all'attuale testo. Ho il massimo rispetto per le forme di cooperazione, ma in questa occasione devo dire che ci potremmo trovare in presenza di società di capitali per le quali non può coesistere il requisito essenziale della cooperazione, come inte-

so nel codice; non ho alcun dubbio sulla non compatibilità della materia.

Per la seconda parte dell'emendamento mi restano profonde perplessità perché non sono convinto che per i consorzi di imprese pubbliche esista una giusta definizione. Siamo chiamati ad esprimerci nel contesto di una materia specialistica, per cui non è possibile precisare delle innovazioni in ordine a questi istituti senza correre il rischio di mettere in difficoltà le stesse imprese pubbliche; vorrei inoltre sapere in ordine alla materia dei controlli come sono compatibili le norme contenute dall'articolo 2 in poi con la struttura istituzionale del consorzio: o cambiamo questa nuova regolamentazione fin dal primo momento oppure ci troveremo di fronte a strutture del tutto anomale. È per queste ragioni che ribadisco il mio voto contrario.

ARMANDO SARTI. Considerate le perplessità avanzate dai colleghi ritiro la prima parte dell'emendamento relativo alle società cooperative. Ritengo tuttavia di dover respingere le considerazioni avanzate dal collega Santagati perché non possiamo pensare ad una cooperazione di tipo ottocentesco; un bilancio cooperativo ha precisi vincoli verso il mercato ed il vecchio concetto giolittiano deve ritenersi superato. Vogliamo una cooperazione che non abbia l'unico scopo di fornire a minor prezzo un prodotto; non una cooperazione che « dia la giornata di lavoro » ma un sistema che sia momento costruttivo di strumenti di produzione.

Insisto invece sulla questione delle imprese pubbliche, pur accettando di togliere il termine consorzio, che mi rendo conto possa creare dei problemi. Di enti pubblici parla il Governo; il relatore e l'onorevole Garzia, negli emendamenti all'articolo 11, parlano di « società per azioni e enti pubblici ».

LUIGI SPAVENTA. Per l'appunto si parla di enti pubblici, non di imprese pubbliche.

ARMANDO SARTI. Si parla di enti pubblici o enti privati con capitale versato o fondi di dotazione non inferiore a 2 miliardi. Possiamo quindi inserire questa formulazione; del resto se questi enti possono fare offerte al pubblico, perché non possono gestire dei fondi?

PRESIDENTE. Gli onorevoli Sarti, D'Alema, Antoni e Bernardini hanno presentato il seguente subemendamento:

Al primo comma, dopo le parole: di lire aggiungere le seguenti: enti pubblici o privati con capitale versato o fondi di dotazione o fondi patrimoniali non inferiore a 2 miliardi di lire (0. 1. 5. 11).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Mi rimetto alla Commissione.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo si rimette alla Commissione.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il subemendamento Sarti ed altri 0. 1. 5. 11.

(È respinto).

Passiamo ora al subemendamento Azzaro 0. 1. 5. 3.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Espriamo parere favorevole.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo è favorevole.

PRESIDENTE. Lo pongo in votazione.
(È approvato).

Passiamo al subemendamento Azzaro 0. 1. 5. 4.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Espriamo parere favorevole.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo è favorevole.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

PRESIDENTE. Lo pongo in votazione.
(*È approvato*).

LUIGI SPAVENTA. Ritiro il subemendamento 0. 1. 5. 7.

PRESIDENTE. Passiamo all'emendamento Spaventa 0. 1. 5. 8.

ORAZIO SANTAGATI. Sono favorevole al subemendamento 0. 1. 5. 8.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il subemendamento 0. 1. 5. 8 cui si sono dichiarati favorevoli il relatore e il Governo.

(*È approvato*).

Passiamo alla votazione del subemendamento 0. 1. 5. 5.

ORAZIO SANTAGATI. Ribadisco quello che ebbi già a dire anche in sede di Comitato ristretto. Mi sembra che la dizione originaria fosse più chiara della nuova che si è voluto predisporre, e che mi fa sorgere dei dubbi circa le conseguenze che potrebbe avere.

Mi asterrò pertanto dalla votazione.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il subemendamento 0. 1. 5. 5, cui si sono dichiarati favorevoli relatore e Governo.

(*È approvato*).

Il subemendamento 0. 1. 5. 2 è stato ritirato.

Passiamo alla votazione del subemendamento Fiandrotti 0. 1. 5. 6.

ORAZIO SANTAGATI. Mi dichiaro contrario a questo subemendamento perché se è vero che la soppressione delle parole « o che comunque offendano » potrebbe rendere la dizione più elegante, è anche vero che il rafforzativo può essere utile.

PRESIDENTE. La mia preoccupazione è che la dizione originaria lasci una eccessiva discrezionalità al magistrato in riferimento alle attività che possono essere considerate offensive del patrimonio.

Pongo in votazione il subemendamento del relatore 0. 1. 5. 6, cui il Governo si è dichiarato favorevole.

(*È approvato*).

Passiamo alla votazione dell'emendamento del Governo 1. 5.

LUIGI SPAVENTA. Esprimo qualche dubbio sul punto c), in riferimento alle condanne passate in giudicato, o meno.

ORAZIO SANTAGATI. Qualsiasi condanna, fino a quando non passa in giudicato, non può produrre effetti negativi se non nella misura in cui lo stesso dispositivo lo consenta. La sospensione condizionale della pena, per esempio, esplica tutti i suoi effetti fino a quando non passa in giudicato.

FILIPPO FIANDROTTI. Concordo con le osservazioni dell'onorevole Santagati.

ARMANDO SARTI. Il gruppo comunista si asterrà dal voto per le ragioni già esposte.

PRESIDENTE. Pongo in votazione lo emendamento del Governo 1. 5, al quale il relatore si è dichiarato favorevole, con i subemendamenti testé accolti.

(*È approvato*).

Do lettura dell'articolo successivo.

ART. 2.

(*Istituzione e regolamento del fondo*).

Il fondo è costituito dalla società gerente con deliberazione dell'assemblea ordinaria la quale contestualmente approva il regolamento del fondo stesso.

Il regolamento stabilisce:

a) la denominazione e la durata del fondo;

b) la banca incaricata dell'esecuzione delle operazioni disposte dalla società per la gestione del fondo. La banca stessa, presso la quale devono essere depositati i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide, deve essere scelta fra le aziende e gli istituti di credito che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 700 miliardi di lire;

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

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

e) i criteri relativi alla determinazione dei proventi di gestione, indicando se si tratta di fondo ad accumulazione ovvero con distribuzione totale o parziale dei proventi e in questo caso i criteri relativi alla distribuzione;

f) le spese a carico del fondo e quelle a carico della società di gestione, indicandole specificamente. Le spese di propaganda non possono essere a carico del fondo;

g) la misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione e degli oneri a carico dei partecipanti per la sottoscrizione e il rimborso delle quote;

h) i giornali sui quali dovrà essere pubblicato ogni giorno il valore unitario della quota di partecipazione, calcolato giornalmente in base alle norme dell'articolo 5.

L'onorevole Sarti ha presentato il seguente emendamento:

Al secondo comma, alla lettera b) sostituire le parole: dell'esecuzione con le

altre: del regolamento; aggiungere dopo le parole: 700 miliardi di lire le altre: può essere scelta una banca che rappresenti altri istituti del proprio settore con una massa di depositi per un importo non inferiore a mille miliardi di lire (2. 1).

Gli onorevoli Spaventa e Minervini hanno presentato il seguente emendamento:

Alla lettera b), sostituire le parole: dell'esecuzione con le altre: del regolamento (2. 2).

Il Governo ha presentato i seguenti emendamenti:

Al primo comma, sostituire la parola: costituito, con la parola: istituito (2. 3);

Nel secondo comma, la lettera b), è sostituita dalla seguente:

b) la banca incaricata del regolamento delle operazioni disposte dalla società per la gestione del fondo. La banca stessa, presso la quale devono essere depositati i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide, deve essere scelta tra le aziende e gli istituti di credito che presentano una adeguata organizzazione aziendale e che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 700 miliardi di lire oppure che abbiano ottenuto una garanzia solidale e illimitata di altre banche della stessa categoria aventi una raccolta globale di pari importo (2. 4).

LUIGI SPAVENTA. Ritiro il mio emendamento 2. 2, ritenendolo assorbito dall'emendamento del Governo.

ARMANDO SARTI. Ritiro il mio emendamento 2. 1, ritenendolo assorbito dalla formulazione proposta dal Governo.

Pur senza formalizzare un emendamento in materia, ma in vista di una fase di sperimentazione della legge, richiamo l'attenzione dei colleghi sul fatto che tra le banche che possono essere scelte

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

per il regolamento delle operazioni non figurano gli Istituti centrali di categoria, cioè l'Istituto centrale delle banche popolari, l'Italcasse, l'ICREA e l'Istituto centrale delle banche e banchieri, che sono enti aventi titolo per l'effettuazione di qualsiasi altra operazione.

ORAZIO SANTAGATI. Richiamo l'attenzione della Commissione sull'opportunità di apportare una modifica formale alla lettera *d*) dell'articolo in esame, sostituendo la parola « presentano » con la parola « presentino ».

PRESIDENTE. Si tratta di una modifica cui potremo provvedere in sede di coordinamento formale del testo.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Espri-
mo parere favorevole sugli emendamenti del Governo.

PRESIDENTE. Pongo in votazione lo emendamento del Governo 2. 3, favorevole il relatore.

(È approvato).

Pongo in votazione l'emendamento del Governo 2. 4, favorevole il relatore.

(È approvato).

Pongo in votazione l'articolo 2 nel suo complesso, con le modifiche testé apportate.

(È approvato).

Do lettura dell'articolo successivo.

ART. 3.

(Costituzione dei fondi comuni).

La società gerente costituisce il fondo comune mediante l'investimento in titoli, in attività di partecipazione e finanziarie, delle somme versate dai partecipanti, verso i quali risponde per la gestione secondo le regole del mandato.

Ciascun fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi.

Le quote di partecipazione ai fondi comuni, tutte di eguale valore e con uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore. I certificati debbono essere predisposti e sottoscritti secondo il modello approvato e le indicazioni date dalla Banca d'Italia, che vi provvederà, in sede di prima attuazione, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.

I partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali. Il rimborso deve essere eseguito in denaro, entro quindici giorni dalla richiesta, salvo i casi eccezionali, precisati nel regolamento, nei quali il termine può essere prorogato fino ad un mese. Allorché si verificano tali casi la società di gestione informa immediatamente la Banca d'Italia. Questa, in circostanze eccezionali attinenti all'andamento del mercato finanziario, può sospendere o limitare temporaneamente sia l'emissione di nuove quote di partecipazione sia il rimborso delle quote emesse.

Il presidente del collegio sindacale, previa autorizzazione della Banca d'Italia, può esercitare l'azione di responsabilità nei confronti della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. L'azione di responsabilità può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse.

La partecipazione a fondi comuni da parte delle società e degli enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale è ammessa solo per le imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita, limitatamente agli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche ai sensi del testo unico delle leggi

sulle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, e successive modificazioni.

Il Governo ha presentato i seguenti emendamenti:

Sostituire il primo comma con il seguente:

Il fondo comune è costituito dalla società di gestione mediante l'investimento in titoli e in altre attività finanziarie delle somme versate dai partecipanti. La società gerente risponde verso i partecipanti per la gestione secondo le regole del mandato (3. 8).

Sostituire il quinto comma con il seguente:

Il commissario straordinario previsto dal successivo articolo 8, comma terzo, e i commissari liquidatori previsti dallo stesso articolo 8, commi secondo e terzo, possono esercitare, previa autorizzazione della Banca d'Italia, l'azione di responsabilità nei confronti dei membri degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. La azione di responsabilità può essere comunque esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse (3. 9).

L'onorevole Sarti ha presentato i seguenti emendamenti:

Al primo comma, sopprimere le parole: di partecipazione (3. 2).

Al terzo comma, sostituire le parole: dalla Banca d'Italia *con le altre:* dalla Consob (3. 3).

Gli onorevoli Minervini e Spaventa hanno presentato i seguenti emendamenti:

Al primo comma, sostituire le parole: in titoli, in attività di partecipazioni e finanziarie *con le altre:* in titoli e in attività finanziarie (3. 6).

Nel quinto comma, sostituire le parole: il presidente del collegio sindacale *con le parole:* il commissario straordinario previsto dal successivo articolo 8 comma terzo e il commissario liquidatore previsto dallo stesso articolo 8 comma secondo e terzo (3. 1).

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente emendamento:

Al primo comma sostituire la parola: costituisce *con:* amministra (3. 4).

Gli onorevoli Borgoglio e Fiandrotti hanno presentato il seguente emendamento:

Sostituire l'ultimo comma con il seguente:

La partecipazione da parte di società o enti a fondi comuni è ammessa soltanto: per le rispettive società di gestione, secondo le modalità e nei limiti previsti dagli statuti delle medesime; per i fondi di previdenza autonomi o integrativi dei lavoratori dipendenti, in conformità dei rispettivi statuti; per le imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita, limitatamente agli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche ai sensi del Testo unico delle leggi sulle assicurazioni private approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449 e successive modificazioni (3. 5) (3. 7).

LUIGI SPAVENTA. Ritiro l'emendamento 3. 6.

ARMANDO SARTI. Ritiro l'emendamento 3. 2, perché assorbito da quello del Governo.

Insisto, invece, relativamente all'emendamento secondo cui dovrebbe essere la Consob e non la Banca d'Italia a dare indicazioni circa i criteri secondo i quali debbono essere predisposti e sottoscritti i certificati.

Noi abbiamo praticamente tre momenti di presenza della Banca d'Italia: sulla questione della modulistica, sulla questio-

ne della composizione dei fondi e sulla questione dei flussi. Ritengo che per il primo e il secondo punto sia più penetrante una vigilanza della CONSOB ed è per queste ragioni che insistiamo sull'emendamento 3. 3.

FELICE BORGOGLIO. Con questo emendamento, con il quale si propone di sostituire la parola « costituito » con l'altra « amministrato » si cerca di dare apertura al concetto di gestione del fondo. Mi pare del resto che il termine amministrato sia molto più chiaro perché si tratta di società di gestione che di fatto amministra gli investimenti in titoli. Questo il senso del mio emendamento.

PRESIDENTE. Con il termine amministrato si descrive il modo in cui l'attività del fondo si realizza. Il termine costituito invece può rappresentare una espressione di scarsa comprensibilità, nel senso che potrebbe sembrare che si contribuisce alla struttura di un fondo, struttura che invece è stata ben descritta nell'articolo 2.

ORAZIO SANTAGATI. Vorrei sapere cosa significa letteralmente: « È amministrato da una società di gestione ». Si tratta infatti di una tautologia e comprenderei le preoccupazioni del collega Borgoglio se il suo emendamento fosse formulato nel senso di dire: « Il fondo comune è formato ».

PRESIDENTE. Forse il termine giusto sarebbe « gestito » ma per evitare la ripetizione si è preferito il termine amministrato.

FELICE BORGOGLIO. Il fondo comune è gestito dalla società preposta mediante l'investimento in titoli e in altre attività finanziarie delle somme versate dai partecipanti.

PRESIDENTE. Esistono società di gestione e società depositanti.

FELICE BORGOGLIO. È preferibile il termine società di gestione.

ARMANDO SARTI. La proposta del collega Borgoglio ha una sua ragion d'essere perché esistono due momenti, quello costitutivo proprio della società ed uno successivo, quando già è stato costituito lo strumento, col quale in base alla disciplina di cui all'articolo 3 questa società svolge la sua attività che non è solo la gestione, ma anche la costituzione; si tratta cioè di un momento iniziale in cui si crea il fatto strutturale. Successivamente nasce il procedimento amministrativo. Sarebbe allora preferibile dire: « Il fondo comune è costituito e amministrato dalle società di gestione »; è infatti da quel momento che la società può considerarsi operante.

LUIGI SPAVENTA. Vorrei ricordare che lungamente dibatteremo, e non fummo persuasi fino in fondo, sul termine « costituito ». Le perplessità provenivano dal fatto che, mentre si parlava esplicitamente al quarto comma del momento del rimborso, non si parlava mai del momento del versamento delle quote. Se si fosse parlato prima del momento del versamento non sarebbero sorti problemi.

La dizione potrebbe quindi essere: « La società di gestione investe le somme derivanti dalla sottoscrizione delle quote... ». Infatti se ci addentriamo nel labirinto rappresentato dal termine « costituito » è difficile venirne fuori.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Richiamo l'attenzione della Commissione sul fatto che abbiamo modificato l'articolo 2 sostituendo la parola « costituito » con l'altra « istituito ». C'è quindi una logica nel mantenere il termine « costituito ». Pertanto mi sembra che l'emendamento del Governo possa essere approvato così come è stato formulato.

ORAZIO SANTAGATI. Ma il titolo dell'articolo 3 è: « Costituzione dei fondi comuni »!

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

PRESIDENTE. La nostra intenzione è quella di dire che vi sono delle somme versate dai partecipanti, che vengono investite in titoli e in altre attività finanziarie. Quando noi diciamo che il fondo comune è costituito dagli investimenti, noi diamo una descrizione del fondo e non della sua attività. Ora sappiamo tutti molto bene da che cosa è costituito il fondo!

L'onorevole Borgoglio proponendo quale dizione iniziale dell'articolo 3: « Il fondo comune è gestito dalla società... » ritengo che consideri giustamente l'attività del fondo, che è già stato istituito con l'articolo 2.

Ma noi dobbiamo dire, in concreto, in che cosa consiste l'attività della società che deve gestire questi fondi in investimenti e in altre attività finanziarie.

GIOVANNI GAITI. Lo scopo di questo articolo 3 proposto dal Governo è quello di prevedere oltre gli investimenti in titoli anche quelli in attività finanziarie. La dizione del primo comma dell'articolo 3 da me proposta è la seguente: « La società di gestione investe in titoli ed in altre attività finanziarie le somme versate dai partecipanti. La società gerente risponde verso i partecipanti per la gestione secondo le regole del mandato ».

LUIGI SPAVENTA. Ma questa era anche la mia proposta!

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo si rimette alla Commissione.

FELICE BORGOGLIO. Io penso che un subemendamento di questo genere preannunciato dall'onorevole Gaiti possa senz'altro essere condiviso. Pertanto nell'associarmi a detto subemendamento, ritiro il mio subemendamento 0. 3. 8. 1.

PRESIDENTE. Gli onorevoli Gaiti, Spaventa, Santagati e Borgoglio hanno

presentato il seguente subemendamento all'emendamento 3. 8:

Sostituire il primo comma con il seguente:

La società di gestione investe in titoli ed in altre attività finanziarie le somme versate dai partecipanti. La società gerente risponde verso i partecipanti per la gestione secondo le regole del mandato (0. 3. 8. 2).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono favorevole a questa formulazione.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Anche il Governo è favorevole.

PRESIDENTE. Lo pongo in votazione. (È approvato).

Pongo in votazione l'emendamento del Governo 3. 8 con la modifica apportata. (È approvato).

Risulta pertanto assorbito l'emendamento Sarti ed altri 3. 2.

FELICE BORGOGLIO. Ritiro l'emendamento 3. 4.

LUIGI SPAVENTA. Ritiro l'emendamento 3. 6.

PRESIDENTE. Gli onorevoli Sarti, D'Alema, Antoni e Bernardini hanno presentato il seguente emendamento:

Al terzo comma sostituire le parole: dalla Banca d'Italia con le parole: dalla CONSOB (3. 3).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Esprimo parere contrario.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo è contrario.

PRESIDENTE. Lo pongo in votazione.

(È respinto).

Pongo in votazione l'emendamento 3. 9 del Governo al quinto comma, al quale il relatore si è dichiarato favorevole.

(È approvato).

Risulta pertanto assorbito l'emendamento Minervini 3. 1, mentre sono stati ritirati gli emendamenti Borgoglio 3. 7 e Fiandrotti 3. 5.

Pongo in votazione l'articolo 3 con le modifiche testè apportate.

(È approvato).

Do lettura dell'articolo successivo:

ART. 4.

(Gestione del fondo).

La società di gestione provvede nell'interesse dei partecipanti agli investimenti, alle alienazioni e alle negoziazioni, all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli e di ogni altro diritto compreso nel fondo comune, alla distribuzione dei proventi e ad ogni altra attività di gestione.

Nell'esercizio dell'attività di gestione la società non può vendere titoli allo scoperto, né negoziarli con differimento dell'esecuzione del contratto oltre i termini della liquidazione mensile di borsa, né operare a premio o a riporto e non può assumere né concedere prestiti sotto qualsiasi forma. Per l'acquisto di titoli da includere nel fondo comune la società può ottenere anticipazioni bancarie su titoli, entro il limite massimo globale del 5 per cento del patrimonio del fondo.

Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente né in altre attività finanziarie e di partecipazione per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Banca d'Italia. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al

5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima, se quotate in borsa o al mercato ristretto, ovvero al 10 per cento se non quotate, 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. I limiti del 5 e del 10 per cento ed il divieto di raggiungere detto ammontare si applicano altresì con riferimento all'insieme dei fondi gestiti da una stessa società di gestione.

I limiti stabiliti nel precedente comma possono essere superati solo in conseguenza dell'esercizio dei diritti di opzione riferentisi alle azioni in portafoglio. La partecipazione deve essere riportata entro un anno nei limiti previsti dal comma precedente.

È vietato l'investimento in quote di partecipazione ad altri fondi comuni e in azioni emesse dalla società gerente, nonché in titoli emessi da società od enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione.

L'investimento in azioni, emesse da società controllanti la società di gestione, è ammesso nella misura massima del 2 per cento del capitale della società controllante e le suddette azioni non potranno esercitare il diritto di voto.

Gli onorevoli Minervini ed altri hanno presentato il seguente emendamento:

Sostituire il terzo comma con il seguente:

« Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente o in altre attività finanziarie per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Banca d'Italia. Tuttavia, qualora le azioni non siano quotate in borsa o al mercato ristretto, il loro controvalore non potrà superare globalmente il 10 per cento del patrimonio del fondo. Sono esclusi da tale limite i titoli provenienti da offerta pubblica e privata per i quali sia stata prevista, in sede di collocamento, la quotazione sul mercato ufficiale o la negoziazione al mer-

cato ristretto. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima, né comunque azioni con diritto di voto per un ammontare tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente. Il limite del 5 per cento ed il divieto di raggiungere detto ammontare si applicano altresì con riferimento all'insieme dei fondi gestiti da una stessa società di gestione » (4. 4).

Il Governo ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire il primo periodo del terzo comma con il seguente:

« Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente né in altre attività finanziarie per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Banca d'Italia. Tali limiti saranno fissati tenendo conto: a) della concentrazione dei rischi; b) della proporzione tra titoli quotati e non quotati; c) per i titoli non quotati, sia della previsione nei regolamenti di emissione della quotazione in borsa o nel mercato ristretto sia della revisione contabile e certificazione a cui si siano assoggettati gli emittenti » (4. 5).

Gli onorevoli Sarti ed altri hanno presentato i seguenti emendamenti:

Al secondo comma, sopprimere le parole da: « riporto » fino alla parola: « forma » (4. 1).

Al terzo comma sostituire le parole: « dalla Banca d'Italia » con le parole: « dalla Consob » (4. 2).

Sostituire il terzo comma con il seguente:

« Il patrimonio del fondo non può essere investito in titoli emessi da una stessa società o ente o in altre attività finan-

ziarie per un valore superiore ai limiti stabiliti in via generale dalla Consob. Tuttavia, qualora le azioni non siano quotate in borsa o al mercato ristretto il loro controvalore non potrà superare globalmente il 10 per cento del patrimonio del fondo. Sono esclusi da questo limite i titoli provenienti da offerte pubbliche o private per i quali è stata prevista... (segue testo del d.d.l.) » (4. 3).

LUIGI SPAVENTA. Per l'emendamento 4. 4 intendo ritirare la prima parte dell'emendamento, da « Il patrimonio », fino a « Banca d'Italia », mantenere la parte che va da « Tuttavia » fino a « mercato ristretto » e ritirare l'ultima parte che va da « Nel fondo » sino alla fine. La parte che mantengo dell'emendamento potrebbe anche essere trasformata in un subemendamento aggiuntivo all'emendamento 4. 5 del Governo.

ARMANDO SARTI. Ritiro l'emendamento 4. 1 e mantengo il 4. 2 e il 4. 3. Il 4. 2 potrebbe diventare un subemendamento all'emendamento 4. 5 del Governo, mentre il 4. 3 potrebbe essere un subemendamento aggiuntivo alla parte che l'onorevole Spaventa mantiene del suo emendamento 4. 4. Chiedo in merito il parere del relatore.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Esprimo parere favorevole.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo si rimette alla Commissione.

LUIGI SPAVENTA. Il subemendamento potrebbe essere inserito alla lettera b) dell'emendamento 4. 5 del Governo, dal momento che il mio emendamento 4. 4 in parte coincide con l'emendamento Sarti 4. 3.

PRESIDENTE. Forse potremmo inserire il contenuto dell'emendamento 4. 3 dopo la lettera b) dell'emendamento 4. 5.

ARMANDO SARTI. Anche a me sembra ragionevole inserire l'emendamento 4. 3

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

prima del punto c) dell'emendamento del Governo.

LUIGI SPAVENTA. Potremmo togliere il « Tuttavia », ed iniziare il periodo con « Qualora ».

PRESIDENTE. Credo che il testo in discussione potrebbe essere costituito dall'aggiunta all'emendamento del Governo 4. 5 della parte dell'emendamento 4. 4 che va dalle parole « Qualora » alle parole « al mercato ristretto ».

Pongo in votazione il subemendamento 4. 4 nel testo testé formulato.

(È approvato).

Pongo in votazione l'emendamento del Governo sostitutivo del primo periodo del terzo comma con la modifica testé apporata.

(È approvato).

Gli emendamenti Sarti 4. 2 e 4. 3 sono preclusi.

Pongo in votazione l'articolo 4 nel suo complesso con le modifiche testé apporrate.

(È approvato).

Poiché al successivo articolo non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura.

ART. 5.

(Scritture contabili).

In aggiunta alle scritture prescritte alle imprese dal codice civile, e con le stesse modalità, la società di gestione deve redigere:

a) il libro giornale del fondo comune, nel quale devono essere annotate, giorno per giorno, le operazioni di emissione

e di rimborso delle quote di partecipazione e le operazioni relative alla gestione;

b) entro sessanta giorni dalla fine di ogni anno, o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi, il rendiconto della gestione del fondo comune;

c) entro trenta giorni dalla fine di ciascun trimestre, il prospetto della composizione e del valore del fondo comune;

d) giornalmente, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali, un prospetto recante l'indicazione del valore unitario delle quote di partecipazione e del valore complessivo netto del fondo comune.

Il rendiconto della gestione del fondo comune, la relazione e i prospetti trimestrali sono depositati e affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello successivo alla data di redazione, nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria e nelle filiali, succursali e agenzie della banca stessa indicate nel regolamento. I prospetti giornalieri sono depositati presso la sede della società di gestione. I partecipanti hanno diritto di esaminare gli atti di cui al presente comma e di averne copia a loro spese.

(È approvato).

Do lettura dell'articolo successivo:

ART. 6.

(Revisione contabile e controllo).

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

La Banca d'Italia nomina il presidente del collegio sindacale. Il presidente e i componenti del collegio sindacale devono essere iscritti nell'albo dei dottori commercialisti o ragionieri e nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

La banca depositaria prima di eseguire le operazioni disposte dalla società di gestione deve controllare che le stesse siano conformi alla legge, al regolamento del fondo ed alle prescrizioni dell'organo di vigilanza.

I sindaci della società di gestione, anche individualmente, e gli amministratori e i sindaci della banca depositaria devono riferire senza ritardo alla Banca d'Italia sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società stessa e nella gestione del fondo comune.

Il Governo ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire i commi secondo e terzo con i seguenti:

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

La banca depositaria controlla che le operazioni disposte dalla società di gestione siano conformi alla legge, al regolamento del fondo ed alle prescrizioni dell'organo di vigilanza » (6. 5).

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente subemendamento:

Sostituire il secondo comma con il seguente:

« La banca depositaria deve controllare, entro i termini della liquidazione mensile di borsa le operazioni disposte dalla società di gestione nel corso del mese borsistico cui la liquidazione si riferisce al fine di accertare che la composizione del portafoglio del fondo sia conforme alla legge, al regolamento del fondo ed alle prescrizioni dell'organo di vigilanza » (0. 6. 5. 1).

Gli onorevoli Minervini e Spaventa hanno presentato i seguenti emendamenti:

Nel secondo comma, sopprimere le parole: « La Banca d'Italia nomina il presidente del collegio sindacale » (6. 1).

Nel secondo comma, sostituire le parole: « iscritti nell'albo... dei conti » *con le parole:* « iscritti tutti negli albi dei dottori commercialisti e dei ragionieri o nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti » (6. 2).

Al terzo comma, sostituire le parole: « eseguire » *con la parola:* « regolare » (6. 4).

L'onorevole Sarti ha presentato il seguente emendamento:

Al terzo comma, dopo la parola: « prima » *aggiungere:* « del regolamento definitivo » (6. 3).

FELICE BORGOGGIO. Il mio subemendamento 0. 6. 5. 1 tende ad assicurare maggior chiarezza per quanto riguarda il controllo della banca depositaria sul fondo. Mi rimetto, comunque, alle valutazioni del Governo e del relatore.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Non ho difficoltà ad accogliere lo spirito della proposta dell'onorevole Borgoglio e ritengo che si possa pervenire ad una riformulazione in tal senso dell'emendamento del Governo.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Prego il collega Borgoglio di voler ritirare il suo subemendamento, in quanto l'emendamento del Governo già detta precise disposizioni circa la possibilità per la banca depositaria di operare controlli sulla conformità della gestione.

FELICE BORGOGGIO. Sono, però, del parere che si debba specificare che il controllo debba intervenire entro il termine del mese borsistico.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

LUIGI SPAVENTA. Come ho già sostenuto in sede di Comitato ristretto, ritengo che le operazioni si debbano conformare alle percentuali stabilite non operazione per operazione, ma in occasione degli intervalli di liquidazione, fermo restando che entro il periodo di liquidazione di borsa si possa tranquillamente superare il *plafond*. Penso, pertanto, che il subemendamento Borgoglio debba essere approvato.

ARMANDO SARTI. Sostengo la necessità di accogliere il subemendamento Borgoglio, il cui testo mi sembra più incisivo di quello proposto dal Governo, contenendo maggiori elementi di garanzia.

RAFFAELE GARZIA. Le ragioni dell'onorevole Spaventa sono da valutarsi positivamente. Tuttavia la dizione « nel corso del mese borsistico » lascia alcuni margini di incertezza per cui sarebbe preferibile, se si vuole fare questo controllo periodicamente, mantenere l'emendamento del Governo indicando un termine, ad esempio dicendo che tali controlli devono essere fatti trimestralmente.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. C'è un calendario borsistico ben preciso.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Ma cosa vuole dire nel corso del mese borsistico ?

ARMANDO SARTI. Il periodo temporale non corrisponde a quello borsistico.

GIOVANNI GAITI. Sembrerebbe che entro l'ultimo giorno della liquidazione devono essere stati fatti tutti i controlli.

RAFFAELE GARZIA. Come si fa prima della liquidazione a fare tutti i controlli ?

FELICE BORGOGGIO. Mensilmente vuol dire una volta al mese.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Si devono evitare due rischi; in primo luogo che si vada troppo avanti nel tempo ed

in secondo luogo che questo intervento della banca sia troppo penetrante, perché se lo lasciamo indeterminato l'intenzione alla base dell'emendamento del Governo potrebbe risultare vanificata.

La nostra intenzione era che quando la società di gestione dispone delle operazioni, a fine mese ed entro la liquidazione ci fosse il controllo.

FELICE BORGOGGIO. Non intendevo dire che il controllo debba avvenire entro i termini della liquidazione mensile; mi riferisco al fatto che i controlli devono essere fatti sui prospetti di liquidazione e non nell'ambito del mese borsistico.

GIOVANNI GAITI. Allora si può dire che il controllo deve essere fatto una volta al mese sui prospetti di liquidazione.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Può accadere che la società di gestione, durante il mese, splafoni. Importante è che a fine mese si riconduca nella norma; quindi non poniamo un vincolo rigido.

PRESIDENTE. Potremmo lasciare il comma così com'è ed aggiungere una maggiore specificazione. Del resto con il terzo comma diamo un obbligo di comportamento alla banca depositaria, obbligo che è ben descritto.

Volendo limitare questo controllo ad un termine preciso, dovremmo dire che la banca depositaria svolge un controllo il quale avviene, ad esempio, al trentesimo giorno dalla liquidazione del mese borsistico, in modo che le due attività siano disgiunte.

RAFFAELE GARZIA. Sono d'accordo.

ARMANDO SARTI. Sono d'accordo con l'emendamento Borgoglio modificato nel senso proposto dal presidente, perché rende meglio il concetto di controllo.

Per quanto riguarda la forma credo che sarebbe opportuno sostituire le parole « deve controllare » con la parola « controlla ».

LUIGI SPAVENTA. Avrei alcune perplessità sulla formulazione proposta dal presidente, alla luce di quanto stabilito dall'ultimo comma. L'emendamento Borgoglio infatti non stabilisce un termine per la banca ma dice semplicemente che le irregolarità devono essere accertate tenendo presente le liquidazioni mensili, non tra una liquidazione e l'altra; non si pongono cioè termini di accertamento, tanto che l'ultimo comma, con una dizione ambigua, parla di riferire senza ritardo alla Banca d'Italia.

Se si adotta la dizione proposta dal presidente avremmo due successivi momenti di controllo da parte della banca: un primo momento in cui si deve accertare entro trenta giorni, un secondo momento in cui si deve riferire senza ritardo. La cosa suscita alcune perplessità.

PRESIDENTE. Sono due attività distinte tra loro.

LUIGI SPAVENTA. Lo spirito dell'emendamento Borgoglio non è quello di porre un termine alla banca, bensì di stabilire che le irregolarità possano valere soltanto da liquidazione mensile a liquidazione mensile.

PRESIDENTE. L'ultimo comma è relativo all'attività dei sindaci e degli amministratori che devono riscontrare le irregolarità. Si tratta quindi di una attività assolutamente disgiunta dall'attività della banca incaricata.

LUIGI SPAVENTA. C'è anche il riferimento ai sindaci delle banche.

PRESIDENTE. Anche questa è una attività disgiunta; nell'ultimo comma non è che vi sia un termine implicito, per cui gli amministratori e i sindaci quando hanno sotto i loro occhi la irregolarità la debbono rilevare. A mio avviso, quindi, l'ultimo comma non ha bisogno di essere cambiato. Onorevole Borgoglio, se restringiamo l'attività del controllo entro i termini previsti, questo vale anche per gli amministratori. Se questo controllo deve

essere effettuato in maniera diversa, lo si dica.

FELICE BORGOGGIO. Se il Governo consente, proporrei, accettando il suo emendamento, che si inserisca la formula « sulle liquidazioni mensili delle operazioni, disposte dalla società... », continuando con il testo originario.

RAFFAELE GARZIA. Questo emendamento è più permissivo di quello del Governo; potremmo allora mettere la seguente formulazione: « I controlli debbono avvenire entro 30 giorni dal termine borsistico ».

PRESIDENTE. Il terzo comma non è molto chiaro; la formula « senza ritardo » significa appena si venga a conoscenza delle irregolarità. Pur nel termine dei 30 giorni successivi al prospetto della liquidazione, si deve effettuare il controllo quindi si deve sapere della irregolarità. Se lasciamo il testo così com'è, lasciamo la banca responsabile; se invece vogliamo introdurre i 30 giorni successivi alla liquidazione, lo possiamo fare ma tenendo presente che questo è vincolativo per tutti compresi gli amministratori.

FELICE BORGOGGIO. Dobbiamo fare riferimento a quello che può essere l'andamento effettivo delle operazioni. A rigore con l'espressione « durante il mese » supponiamo che ogni operazione debba essere fatta rispettando i vincoli dell'articolo 4; del resto, sulla base del ragionamento fatto dall'onorevole Spaventa, abbiamo appreso che durante il mese borsistico è difficile che ogni operazione si formalizzi all'interno dei vincoli di cui all'articolo 4. Abbiamo quindi avanzato l'ipotesi che durante l'andamento borsistico si potesse « splafonare », purché alla fine ci fosse la riconduzione entro i termini.

Dopo di che, sulla liquidazione, così come si presenta, di fine mese, la banca depositaria essendo tenuta a controllare ed osservare che queste regole siano rispettate, avendo riscontrato alcune irre-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

golarità è tenuta a comunicarle alla Banca d'Italia.

A questo punto però vorrei che l'onorevole Spaventa chiarisse alcuni quesiti. Se alla fine dei riporti supponiamo che ci sia stato uno « splafonamento », è ancora possibile durante l'operazione correggere, ma bisogna aspettare il mese entrante. In questo caso bisognerebbe dare un ulteriore termine alla società di gestione per mettersi a posto. Se invece lasciamo una dizione per cui la banca depositaria vede i prospetti, ne va di conseguenza che restringiamo il termine. Voglio dire, partendo dal concetto che abbiamo detto che si può « splafonare », dovremmo aggiungere un termine ulteriore entro il quale ci si può rimettere in carreggiata.

PRESIDENTE. Chiedo a questo punto se non sia meglio lasciare le cose come stanno.

LUIGI SPAVENTA. Noi abbiamo molto ampliato rispetto al testo che ci è stato proposto dal Senato. In effetti il testo del Senato si riferiva solo alla banca depositaria; la prima innovazione introdotta è stata nel senso che la banca deve provvedere a controllare, ma la società di gestione può dare ordini agli agenti di cambio i quali vengono liquidati, ma a questo punto è palese che abbiamo tolto qualsiasi vincolo di « splafonamento » del mese borsistico, perché la banca può non sapere niente. Mi pare quindi implicito che lo « splafonamento » nel corso del mese borsistico sia irrilevante.

Un secondo allargamento che abbiamo fatto è stato quello di togliere il disposto più penetrante, secondo il quale la banca depositaria prima di eseguire le operazioni disposte dalla società di gestione, deve controllare che le stesse siano conformi alla legge.

Abbiamo detto che le operazioni possono essere eseguite da chiunque. Sono favorevole al testo proposto dal Governo.

PRESIDENTE. Prima dell'esecuzione di qualsiasi operazione ci deve essere un controllo e quindi deve essere prevista la

possibilità di contestare la stessa operazione.

LUIGI SPAVENTA. Ma la banca può controllare solo le operazioni che esegue essa stessa e non può certamente controllare quelle operazioni eseguite dal terzo, agente di cambio...

RAFFAELE GARZIA. Ritengo che autorizzare uno splafonamento potrebbe significare anche dare una garanzia. Il testo dell'articolo proposto dal Governo, invece, induce senz'altro gli amministratori ad una costante attenzione.

PRESIDENTE. Quando noi prevediamo nella norma che: « ...la banca depositaria controlla che le operazioni disposte dalle società di gestione siano conformi alla legge... », vuol dire che la banca può impedire l'esecuzione dell'ordine ancor prima che esso sia passato attraverso la stessa banca. Noi possiamo ordinare alla banca di operare il controllo entro il mese borsistico.

A questo punto mi domando, se è vero che l'ordine dato ad un agente di cambio non possa essere eseguito qualora si opponga la banca depositaria.

LUIGI SPAVENTA. Ma la banca non può opporsi ad un qualcosa di cui non è a conoscenza!

PRESIDENTE. Se il controllo deve avvenire entro il mese borsistico, allora significa che il margine del controllo è di 30 giorni.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Lo scopo dell'emendamento governativo era quello di affidare alla banca il compito di operare un controllo costante a che le operazioni disposte dalla società di gestione siano conformi alla legge nonché al regolamento del fondo e alle prescrizioni dell'organo di vigilanza.

PRESIDENTE. Non rimane altro che prevedere che tutte le operazioni passino attraverso la banca.

LUIGI SPAVENTA. Sono convinto che questi meccanismi servono per reperire soldi. Quindi è normale che se nel mese io ritengo che le azioni FIAT vadano a ribasso io le comperi, mentre se ritengo che abbiano fatto un rialzo le vendo. Su questo non c'è uno splafonamento. Poi queste azioni non mi vengono mai in mano e quindi non posso avere la paura che si abbia la maggioranza al di là di quel 5 o 10 per cento che compromette la situazione del fondo.

PRESIDENTE. Procediamo ora alla votazione dei subemendamenti all'emendamento 6. 5 del Governo.

FELICE BORGOGLIO. Ritiro il mio emendamento 0. 6. 5. 1.

PRESIDENTE. Gli onorevoli Gaiti e Borgoglio hanno presentato il seguente subemendamento all'emendamento 6. 5 del Governo:

Premettere al secondo comma le parole: « Ad ogni liquidazione mensile » (0. 6. 5. 2).

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo si rimette alla Commissione.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il subemendamento 0. 6. 5. 2.

(È approvato).

Pongo ora in votazione l'emendamento del Governo 6. 5 così come risulta dalla modifica testè apportata.

(È approvato).

Gli emendamenti 6. 1, 6. 2, 6. 3, 6. 4 risultano assorbiti.

Pongo ora in votazione l'articolo 6 del provvedimento con le modifiche testè apportate.

(È approvato).

Do lettura dell'articolo successivo:

ART. 7.

(Vigilanza).

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

La Banca d'Italia esercita la vigilanza sulle società iscritte nell'albo di cui al precedente comma e sulla gestione dei fondi, ai sensi degli articoli 10, 16, 31, 35, comma primo, lettera a), e 37, commi primo, terzo e quarto, del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni.

Nell'esercizio della vigilanza la Banca d'Italia:

a) determina le modalità d'investimento del capitale delle società di gestione;

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

c) stabilisce, provvedendo, in sede di prima attuazione della presente legge ed entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge stessa, lo schema-tipo del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite delle società di gestione, lo schema-tipo del rendiconto e dei prospetti dei fondi comuni e i criteri di valutazione delle attività che li compongono, nonché i metodi di calcolo del prezzo di emissione e di rimborso delle quote.

Le società di gestione sono soggette, anche per l'attività del fondo, alla disciplina di cui agli articoli 3 e 4 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, e successive modificazioni, ancorché non abbiano emesso titoli quo-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

tati in borsa. Si applica la disciplina di cui all'articolo 18 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

L'onorevole Spaventa ha presentato il seguente emendamento:

Al terzo comma, lettera c) sostituire le parole: stabilisce, provvedendo con le parole: sentita la Commissione nazionale per le società e per la borsa, stabilisce, provvedendo (7. 1).

LUIGI SPAVENTA. Al punto c) dell'articolo 7 si prevede che la Banca d'Italia, nell'esercizio della vigilanza, stabilisce lo schema-tipo del bilancio. Poiché si tratta di tipica materia della CONSOB, io propongo che nello stabilire questo schema-tipo di bilancio la Banca d'Italia senta appunto la CONSOB.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono favorevole a questo emendamento.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo è favorevole.

ARMANDO SARTI. Anche io sono favorevole ma vorrei ricordare che forse sarebbe stato più opportuno affidare alla CONSOB anche tutto il problema della modulistica.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'emendamento Spaventa 7. 1.

(È approvato).

Pongo in votazione l'articolo 7 con la modifica testé apportata.

(È approvato).

La seduta, sospesa alle 13,30, è ripresa alle 14,15.

PRESIDENTE. Do lettura dell'articolo 8.

ART. 8.

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

Il Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, pronuncia la decadenza della società della gestione del fondo comune quando la Banca d'Italia, previa contestazione degli addebiti, abbia accertato gravi irregolarità nella gestione della medesima o gravi perdite patrimoniali della società o del fondo. La decadenza deve essere pronunciata in caso di insolvenza giudizialmente accertata della società.

Contestualmente alla decadenza, il Ministro del tesoro, se non autorizza la 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 Banca d'Italia.

Può essere disposta l'amministrazione straordinaria e la liquidazione della società di gestione ai sensi degli articoli 57 e seguenti del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni. Si applica l'articolo 195 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni e integrazioni.

Il Governo ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire l'ultimo comma con il seguente:

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

marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni (8. 1).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono d'accordo sulla modifica proposta dal Governo.

PRESIDENTE. Pongo in votazione lo emendamento 8. 1 proposto dal Governo, sul quale il relatore ha espresso parere favorevole.

(È approvato).

Pongo in votazione l'articolo 8 con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Do lettura dell'articolo 9.

ART. 9.

(Disposizioni tributarie).

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.

Sull'ammontare del valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori netti mensili risultanti dalle situazioni di fine mese di cui alla lettera *d*) dell'articolo 5, la società di gestione preleva un ammontare pari allo 0,25 per cento da versare alle sezioni di tesoreria provinciale dello Stato entro il 31 gennaio di ciascun anno a titolo d'imposta sostitutiva.

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

obbligazioni convertibili in azioni di società, costituite in Italia, aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali.

I proventi delle partecipazioni ai fondi, tranne di quelle assunte nell'esercizio delle imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti. Sui proventi percepiti in rapporto alla partecipazione al fondo ai sensi dell'ultimo comma dell'articolo 3, è riconosciuto un credito di imposta pari al 10 per cento dei proventi stessi. Il credito di imposta entra a comporre il reddito imponibile.

L'onorevole Sarti ha presentato il seguente emendamento:

Al secondo comma, sostituire le parole: 0,25 per cento con le altre: 0,35 per cento (9. 2).

L'onorevole Fiandrotti ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire il terzo comma con il seguente:

L'aliquota è ridotta allo 0,10 per cento se da prospetti della situazione di fine trimestre di cui alla lettera *c*) dell'articolo 5, relativa a tre su quattro dei trimestri chiusi nell'anno precedente, il fondo risulta composto in misura non inferiore al 55 per cento da azioni di società costituite in Italia, aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali, da obbligazioni convertibili in azioni di società costituite in Italia aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali, nonché da obbligazioni degli enti di gestione delle partecipazioni statali (9. 1).

L'onorevole Sarti ha presentato il seguente subemendamento:

Aggiungere, in fine, le parole: e delle aziende pubbliche degli enti locali (0. 9. 1. 1).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Si tratta solo di una facilitazione fiscale. Il pro-

blema è quello di non creare condizioni sfavorevoli nei confronti delle obbligazioni emesse dagli enti a partecipazione statale, i quali non avendo azioni non possono emettere obbligazioni convertibili in azioni.

LUIGI SPAVENTA. Preannuncio il mio voto contrario all'emendamento 9. 1. Nel caso in questione mi pareva che l'agevolazione fosse rivolta al capitale di rischio, ossia azioni e obbligazioni convertibili in azioni. Non riesco a capire perché si debba fare un favore fiscale alle obbligazioni degli enti di gestione. Questo è uno stravolgimento dello spirito del comma che riguardava il capitale di rischio, per cui, ripeto, sono contrario.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Mi sembra che queste considerazioni, ineccepibili dal punto di vista formale, non tengano conto del fatto che il nostro punto di partenza è rappresentato dai fondi comuni. Altro problema di fondo è che cerchiamo di convertire il risparmio nuovo verso attività industriale, non solo verso il capitale di rischio.

Ora, siccome gli enti a partecipazione non hanno capitale, se prendiamo questo solo elemento creiamo una condizione di sfavore che mi pare impropria. Del resto si tratta prevalentemente di aziende pubbliche nate per far fronte ad aziende disestate generalmente nate da privati che non sono in condizioni di raddrizzarle; a mio avviso dobbiamo dare, per esempio all'IRI che prende queste aziende, le stesse condizioni di favore previste per il capitale di rischio, per poter ripristinare condizioni di profittabilità.

Ora la questione della forma, a mio giudizio, costituisce un fatto assolutamente ininfluenza.

Le necessità del gruppo IRI sono molto ampie e dall'altra parte le condizioni statutarie impongono che ci sia il mantenimento di una quota di controllo molto alta. Il capitale IRI serve a quelle aziende che di per sé non potrebbero reperire fondi di risparmio. Ora sarebbe molto

difficile chiedere al risparmiatore di investire in azioni Finsider o Italsider, visto il dissesto in cui si trovano queste società.

A me sembra che la logica perseguita finora dalle forze di sinistra non viene meno in questo caso, anzi semmai conferma l'utilità di questa norma.

ARMANDO SARTI. Concordo con la proposta avanzata dal relatore e oggetto dell'emendamento 9. 1. Caso mai, si potrebbe prevedere una estensione della norma anche alle obbligazioni emesse dalle imprese pubbliche locali, ossia dalle aziende pubbliche municipalizzate cosicché sia il settore pubblico che quello privato abbiano le stesse possibilità di finanziamento.

La ragione della impostazione di fondo sul decreto della finanza locale che il Governo ha presentato al Senato, si fonda su una maggiore autonomia degli enti locali e delle loro imprese, spostando tutta l'attenzione dalla determinazione della spesa a quella delle entrate.

Concludendo, nel ribadire il mio parere favorevole sull'emendamento 9. 1 del relatore, mi riservo di presentare un subemendamento.

FELICE BORGOGGLIO. In verità ho delle perplessità sia sull'emendamento presentato dal relatore sia su quello preannunciato dall'onorevole Sarti, in quanto penso che essi dovrebbero essere approvati solo in linea di massima perché abbisognano del prescritto parere della V Commissione bilancio.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Non è così, onorevole Borgoglio, anche perché come si può sapere prima quante obbligazioni finiranno nei fondi comuni!

ORAZIO SANTAGATI. Condivido le perplessità sollevate in questa sede circa la opportunità di inserire in questo disegno di legge delle norme che inducano la riduzione nel gettito fiscale che, anche secondo il mio punto di vista, comportereb-

bero il rinvio delle stesse alla V Commissione bilancio per il prescritto parere. Ne deriva che, pur condividendo lo spirito dell'emendamento presentato dal relatore, dichiaro che su di esso voterò a favore solo se non comporterà delle modifiche del gettito fiscale. Diversamente non potrei che associarmi al testo del disegno di legge presentato dal Governo.

RAFFAELE GARZIA. Faccio presente che lo scopo dell'emendamento è quello di sollecitare gli investimenti in attività industriali. Effettivamente si tratta di valutare il rischio che corriamo di dover rinviare tale emendamento alla V Commissione bilancio per il prescritto parere. Di fronte a questo rischio noi ci pronunciamo in maniera nettamente contraria anche perché ciò comporterebbe un'eccessivo allungamento dell'iter del disegno di legge. Quindi, se da una parte condividiamo lo spirito informatore di questo emendamento del relatore, dall'altra, per le ragioni appena esposte, ci dobbiamo dichiarare contrari.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Ritengo che non vi debba essere un esame della V Commissione bilancio trattandosi di disposizioni nuove la cui portata è indeterminata perché nessuno può sapere in anticipo quale sarà l'assorbimento di obbligazioni industriali da parte dei fondi. La Commissione bilancio non può se non genericamente stabilire quello che c'è nel testo, cioè una riduzione di gettito a favore delle attività industriali, ma di quanto possa derivare da queste disposizioni non ci può essere nessuna determinazione.

Per quanto concerne la questione delle imprese pubbliche sollevata con l'emendamento Sarti — il primo, perché sul secondo sono contrario — in linea di principio sono d'accordo perché è vero che bisogna aiutare e fare in modo che le imprese pubbliche vengano favorite in questo processo di avvicinamento al mercato, occorre tenere presente che agiscono nel campo dei servizi e non delle attività industriali

e si avrebbe effettivamente uno spostamento di ottica generale con questa disposizione.

LUIGI SPAVENTA. Sono contrario sia all'emendamento del relatore sia a quello dell'onorevole Sarti perché la questione dei servizi non mi persuade. E richiamo l'attenzione dei colleghi sul fatto che la *ratio* dell'emendamento era incentivare investimenti in capitale di rischio, il che ha un significato perché le obbligazioni delle imprese a partecipazione statale verranno sempre onorate, perché, se necessario, verranno approntati da parte del Parlamento nuovi fondi di dotazione.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo è contrario agli emendamenti presentati perché vanno contro lo spirito del testo giunto dal Senato che, come sosteneva giustamente l'onorevole Spaventa, si limitava ad incentivare gli investimenti e non ad allargarne la platea. C'è un problema che è utile valutare, ossia se spetta a noi stabilire se la norma debba ritornare per il parere alla V Commissione bilancio. Lascio aperto il dubbio perché indubbiamente siamo di fronte ad una minore entrata e questo si può ripercuotere sui problemi di bilancio. Ritengo pertanto opportuno che i proponenti ritirino gli emendamenti. Se insistono il Governo si rimette alla Commissione.

PRESIDENTE. Credo che la prima questione che è pregiudiziale debba essere considerata con il massimo di attenzione perché un errore di valutazione da parte della Commissione può implicare interventi in via procedurale che potrebbero bloccare il provvedimento. L'emendamento proposto dal collega Sarti aumenta dello 0,25 allo 0,35 per cento l'aliquota e pertanto, trattandosi di un aumento, sostanzialmente non comporta l'obbligo di richiedere il parere della V Commissione bilancio. Per quanto concerne l'emendamento relativo agli enti locali che prevede una riduzione dell'aliquota, non è in-

dispensabile che la V Commissione bilancio conosca le quantità che si riducono prima di stabilire se ha la competenza o meno di esaminare questa questione. Siamo certamente in condizione di presumere che, se alcune obbligazioni prima con un certo regime fiscale e con l'aliquota dello 0,25 ora hanno una aliquota dello 0,10 per cento, se vengono fatte affluire sui fondi, vi è effettivamente una riduzione di gettito. Certo, si tratta di un'ipotesi che però la V Commissione bilancio deve essere chiamata a valutare. Lo stesso ragionamento si può fare per le agevolazioni e le obbligazioni degli enti locali. Per questi motivi ci troviamo di fronte a questa alternativa: o i proponenti ritirano gli emendamenti, oppure si approvano in linea di principio e si inviano per il parere alla V Commissione bilancio, sospendendo altresì la discussione sull'articolo in questione.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Per evitare di allungare l'iter del provvedimento ritiro l'emendamento 9. 1.

ARMANDO SARTI. Anch'io ritiro, per gli stessi motivi, il subemendamento 0. 9. 1. 1.

PRESIDENTE. Onorevole Sarti, mantiene il suo emendamento 9. 2, tendente a sostituire le parole « 0,25 » con le altre « 0,35 », che si colloca nel secondo comma dell'articolo 9 ?

ARMANDO SARTI. Sì, lo mantengo.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono contrario all'introduzione di questo emendamento, che a mio avviso crea solo un elemento di incertezza.

ARMANDO SARTI. Preannuncio il voto favorevole del nostro gruppo sull'emendamento, anche se do per scontato il parere contrario del Governo. Volevo solo ricordare che tale proposta veniva, in parte, dalla lunghissima discussione che si è svolta al Senato, proprio in ordine al fatto che il Governo, nella recente manovra fi-

scale, ha ritenuto insufficiente la misura dello 0,25 per cento. Da qui il motivo della nostra proposta di aumento.

ORAZIO SANTAGATI. Sono contrario all'emendamento Sarti, sia perché si potrebbe prestare ad un ulteriore rinvio alla V Commissione bilancio (dal momento che prevede un gettito maggiore per l'erario), sia perché la misura dello 0,25 per cento mi sembra congrua.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo esprime parere contrario all'introduzione dell'emendamento Sarti.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'emendamento Sarti 9. 2, sul quale hanno espresso parere contrario il relatore e il Governo.

(*E respinto*).

Pongo in votazione l'articolo 9.

(*E approvato*).

Do lettura dell'articolo 10:

ART. 10.

(*Disposizioni penali*).

Gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali di società o enti che non ottemperano alle richieste o non si uniformano alle prescrizioni della Banca d'Italia sono puniti con l'arresto fino a tre mesi o con l'ammenda da lire due milioni a lire quaranta milioni.

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

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

Sono puniti con l'arresto fino ad un anno e con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministratori che violino le disposizioni dell'ultimo comma dell'articolo 3 e dei commi terzo, quinto e sesto dell'articolo 4 della presente legge.

Ai commissari nominati ai sensi dell'articolo 8 della presente legge si applicano le disposizioni contenute nei commi precedenti.

È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire un milione a lire cinque milioni chiunque, senza autorizzazione del Ministro del tesoro, svolge l'attività di cui all'articolo 1 della presente legge. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e la 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.

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire l'articolo 10 con il seguente:

ART. 10.

(Disposizioni penali).

Gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali di società o enti che non ottemperano alle richieste o non si uniformano alle prescrizioni della Banca d'Italia sono puniti con l'ammenda da lire due milioni a lire quaranta milioni.

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

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

Sono puniti con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministratori che violino le disposizioni dell'ultimo comma dell'articolo 3 e dei commi terzo, quinto e sesto dell'articolo 4 della presente legge.

Ai commissari nominati ai sensi dell'articolo 8 della presente legge si applicano le disposizioni contenute nei commi precedenti.

È punito con la multa da lire dieci milioni a lire cinquanta milioni chiunque, senza autorizzazione del Ministro del tesoro, svolge l'attività di cui all'articolo 1 della presente legge. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa di credito o società di gestione di fondi comuni per un periodo di tempo non inferiore ad un anno e non superiore a cinque.

La condanna importa altresì in ogni caso la confisca delle cose mobili ed immobili che sono servite o sono state destinate a commettere il reato. Si osservano altresì, in quanto applicabili, le disposizioni contenute nel secondo e terzo comma dell'articolo 8.

FELICE BORGOGGIO. Dichiaro di ritirarlo.

ORAZIO SANTAGATI. Preannuncio la mia astensione sull'articolo testé letto. La dichiarazione fatta dall'onorevole Borgoglio semplifica la mia, in quanto sarei stato contrario anche al suo emendamento, che avrebbe creato sicuramente delle sperequazioni in ordine alla misura della pena. Non mi sarebbe sembrato giusto il fatto di eliminare una pena detentiva lasciando quella pecuniaria, in questo modo sarebbe nato un guazzabuglio in quanto la pena pecuniaria sarebbe stata della stessa entità (50 milioni) di quella già prevista nella prima ipotesi.

Desidero inoltre ricordare ai colleghi che personalmente sono contrario a che norme vigenti di diritto penale processuale vengano ogni volta trasformate da norme particolari. Creare nuove figure di reato complica nella maniera più pazzesca e as-

surda la normativa vigente; sotto questo profilo anche se abbiamo istituito qualcosa di nuovo, nulla vieta che tutte le norme che vanno applicate in materia di violazione, possano essere anche applicate in questo caso agli amministratori, ai sindaci, ai revisori, ai direttori generali delle società.

Quindi, in linea di massima sono contrario a questo articolo 10. Tuttavia riconosco che il diritto penale italiano è un diritto che va rivolto in maniera specifica a colui che commette il reato e considerato che in campo penale non è ammesso il richiamo analogico delle disposizioni, pur ribadendo la mia contrarietà a tale articolo non voterò contro e dichiaro che mi asterrò dalla votazione.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'articolo 10.

(È approvato).

Come i colleghi sanno, l'articolo aggiuntivo concernente la disciplina dell'emissione dei valori mobiliari, originariamente presentato quale articolo 11-bis, va invece collocato quale articolo 10-bis, prima dell'articolo 11.

Lasciamo invariate le vecchie numerazioni dell'articolo aggiuntivo (11. 0. 6) e dei subemendamenti onde evitare duplicazioni di registrazione.

Se non vi sono obiezioni così rimane stabilito.

(Così rimane stabilito).

Il relatore Fiandrotti e l'onorevole Garzia hanno presentato il seguente articolo aggiuntivo:

ART. 10-bis.

(Disciplina della emissione dei valori mobiliari).

Le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare anche indirettamente, presso il pubblico e le offerte in

Italia di valori mobiliari esteri, che non rientrino nelle previsioni di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni e integrazioni, devono essere comunicate alla Banca d'Italia con l'indicazione della quantità e delle caratteristiche dei titoli suddetti.

Entro 15 giorni dalla ricezione della comunicazione, la Banca d'Italia può, ai soli fini del controllo dei flussi finanziari, richiedere notizie e dati integrativi e stabilire, con provvedimento motivato, entro i 20 giorni dalla ricezione della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, l'ammontare massimo delle emissioni o dell'offerta nonché delle condizioni delle medesime in osservanza delle deliberazioni di carattere generale in materia adottate dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio.

La disciplina di cui ai precedenti commi decorre dalla prima adozione delle deliberazioni del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio e non si applica ai titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Il collocamento di valori mobiliari esteri è inoltre soggetto alla disciplina al decreto-legge 6 luglio 1956, n. 476, convertito in legge 25 luglio 1956, n. 786 e successive modificazioni.

Per le violazioni delle disposizioni del presente articolo si applica la sanzione di cui al sesto comma dell'articolo 18 della legge 7 luglio 1974, n. 216 (11. 0. 6).

Gli onorevoli Fiandrotti e Borgoglio hanno presentato il seguente subemendamento:

Al secondo comma sopprimere le parole: nonché delle condizioni delle medesime (0. 11. 0. 6. 2).

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente subemendamento:

Al secondo comma aggiungere le seguenti parole: Decorsi i termini di cui sopra, l'emissione e l'offerta possono es-

sere operate in conformità alla richiesta (0. 11. 0. 6. 1).

L'onorevole Sarti ha presentato il seguente subemendamento:

Al secondo comma sopprimere le parole: nonché delle condizioni delle medesime (0. 11. 0. 6. 3).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. L'emendamento da me proposto riguarda l'intervento della Banca d'Italia sul controllo dei flussi finanziari. Si tratta di una questione della quale abbiamo discusso e il cui significato certamente non sfugge all'onorevole Spaventa. La disposizione normativa deve armonizzarsi con le esigenze su cui la Commissione si era espressa; in definitiva si tratta di realizzare un intervento della Banca d'Italia in ordine al controllo dei flussi finanziari. Tuttavia l'intervento della Banca d'Italia non deve assumere un valore autorizzativo.

Con l'emendamento presentato dall'onorevole Borgoglio la filosofia perseguita è quella per cui una volta decorsi i termini si considera che la Banca d'Italia non può più esercitare delle proprie iniziative. Stabilire il principio del silenzio-assenso comporta, in definitiva, il ritenere implicito un potere autorizzativo della Banca d'Italia. Ebbene io ritengo che tale impostazione è contraria all'ottica che ci siamo proposti. Pertanto, esprimo il mio parere contrario su questo emendamento.

LUIGI SPAVENTA. Ammiro il tentativo del relatore di salvare — come si dice — « capra e cavoli », cioè di fronteggiare quella generica esigenza di un intervento della Banca d'Italia sul controllo dei flussi finanziari, evitando, contemporaneamente, il parere discrezionale. L'intento è lodevole, ma l'esecuzione, a prima vista, non risponde all'intento. Cosa vuol dire, generalmente parlando, che la Banca d'Italia deve controllare i flussi finanziari? Che all'inizio dell'anno stabilisce non più di tante migliaia di miliardi per un certo settore, e tante per un'altro nell'ambito del credito totale interno. A parte la circostanza che, come è noto, la Banca d'Italia ha or-

mai manifestato un suo disinteresse per il concetto di credito totale interno, a parte questo, qui rientra però l'autorizzazione discrezionale sia con l'emendamento che con il subemendamento. Di fatto non vi rientrerebbe qualora fosse chiaro che la Banca d'Italia, una volta detto di no a tizio per ragioni di controllo dei flussi finanziari, dica poi di no da allora in poi a chiunque altro. Con questo emendamento si lascia aperta la possibilità che la Banca d'Italia dica di no ad una persona e poi di fronte ad altre richieste dica invece di sì. A questo punto l'autorizzazione discrezionale della Banca d'Italia rientra dalla finestra. Non è questa una dichiarazione di voto, ho voluto soltanto manifestare le mie perplessità.

PRESIDENTE. Onorevole Spaventa, valuti lei un altro modo per consentire alla Banca d'Italia la disciplina dei flussi finanziari considerando anche l'aspetto della motivazione perché ogni decisione anche riguardo ai flussi, al *plafond*, deve essere motivata.

RAFFAELE GARZIA. Come è noto la posizione iniziale del Governo era quella dell'autorizzazione. Si trattava di un giudizio rispettabile, ma che avrebbe finito con l'affossare questa nuova forma di investimento del risparmio. Le argomentazioni che sono state espresse da numerosi colleghi hanno poi indotto il Governo ad accettare il concetto esposto dal relatore, cioè assicurare la trasparenza nel modo più completo possibile e lasciare che siano i risparmiatori a valutare la convenienza o meno ad investire. Il Governo, abbandonata l'ipotesi dell'autorizzazione, ci disse che vedeva la Banca d'Italia investita del controllo dei flussi per investimento. Naturalmente le dichiarazioni del ministro Goria non furono particolareggiate e non furono presentati emendamenti: furono soltanto dichiarazioni, in linea di principio, di consenso sull'emendamento Spaventa e Minervini. Era un tentativo di disciplinare o controllare i flussi — la disciplina discenderebbe da un controllo, cioè dall'obbligo di rispettare il limite del credito interno —

e indubbiamente questo articolo 10-bis è uno sforzo in questa direzione. Gli estensori dell'articolo però lo hanno voluto subemendare e questi subemendamenti tendono a far capire che non si vuole in nessun caso introdurre un'autorizzazione surrettizia dopo aver rinunciato all'autorizzazione principale, quella del tesoro che ha un senso in una certa logica, ma non lo avrebbe più ora se si prevedesse anche l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia. L'onorevole Spaventa ci ha fatto rilevare come nonostante questi subemendamenti siamo ancora nei limiti della autorizzazione surrettizia.

Sono poi dolente di dover far notare al Governo il nostro dissenso sul suo atteggiamento, perché una volta che il ministro stesso aveva dichiarato che accettava la nostra formulazione di una disciplina provvisoria, si è poi manifestata una sorta di resistenza anche con la presentazione di emendamenti, che poi vedremo, che sono in contrasto con le dichiarazioni iniziali del Governo stesso. Confermo, pertanto, a nome del mio gruppo l'adesione al testo proposto, tendente essenzialmente ad un controllo della trasparenza, mentre dichiariamo la nostra perplessità e resistenza a qualsiasi tipo di emendamento che potrebbe far pensare ad una autorizzazione surrettizia. Attendiamo con interesse che lo onorevole Spaventa nella sua competenza tenti di estrinsecare il concetto di controllo dei flussi in modo che non si ritorni ad una autorizzazione in qualsiasi forma essa possa essere formulata.

PUBLIO FIORI. Le preoccupazioni e le perplessità che l'onorevole Spaventa ha sollevato ritengo che siano legittime, solo credo sia difficile venirne a capo. A mio avviso non possiamo fare altro che attribuire questo potere discrezionale solo ai fini del controllo dei flussi, anche se siamo certi che la Banca d'Italia potrebbe tentare, o tenterà, di utilizzare invece questo potere, surrettiziamente, per provvedimenti di autorizzazione.

A questo punto rientriamo in un campo che non è quello del legislatore, poiché ci potremmo trovare di fronte a prov-

vedimenti che potrebbero essere impugnati dinanzi al Consiglio di Stato.

A me pare che il problema resterà irrisolto proprio per i motivi cui ho accennato; le soluzioni potranno essere trovate solo a posteriori, dopo gli eventuali ricorsi giurisdizionali.

ORAZIO SANTAGATI. Mi sembra che sia intanto opportuno mantenere il concetto emerso durante i lavori preparatori a questa seduta, altrimenti si dovrebbe rimettere in discussione quanto si era convenuto in sede di Comitato ristretto.

In questo senso ritengo che la previsione dell'onorevole Garzia sia quanto mai opportuna. In sostanza nelle precedenti discussioni ci siamo dedicati proprio alla natura particolare da dare a questa formula che è diversa da quella dell'articolo 11.

Se siamo d'accordo su questo concetto base non possiamo far rientrare dalla finestra ciò che è stato correttamente lasciato fuori dalla porta. Se volessimo rimettere la Banca d'Italia nelle condizioni di dirigere il flusso, entreremmo in un altro discorso; allora riapriamolo, ma non capisco perché farlo solo per la Banca d'Italia, potremmo ritornare ad esempio, alla Consob. A questo punto credo che debba essere ricordato che il ministro Gorra, in una sua dichiarazione, ha detto che ritirava tutti gli emendamenti che il Governo precedente, con il ministro Andreatta, aveva presentato su questa materia e che egli era d'accordo sulla filosofia che sottraeva questa materia ad un eccessivo rigido controllo (che poteva diventare sconfinamento) sia della Consob che della Banca d'Italia. Per queste ragioni mi rimetto al testo degli emendamenti Garzia-Fiandrotti e Borgoglio-Sarti.

FELICE BORGOGGIO. Ho sempre espresso in diverse occasioni l'opinione che, a mio avviso sarebbe stato opportuno non inserire nella normativa al nostro esame l'articolo 10-bis, considerando che non sono note ancora oggi le dimensioni dei flussi finanziari che possono dirigersi verso i fondi comuni.

Tuttavia tenuto conto che il nostro obiettivo è quello di evitare ostacoli che possono prolungare l'iter legislativo del disegno di legge, personalmente non mi opporrò a che l'articolo 10-bis venga approvato. In ogni caso sono dell'avviso che si debba arrivare ad una migliore formulazione dell'articolo sì che si chiarisca ulteriormente il tipo di controllo operato dalla Banca d'Italia da intendersi riferito solo all'ammontare complessivo dei flussi finanziari.

Per queste considerazioni non posso che insistere sulla giustezza dell'emendamento soppressivo al secondo comma delle parole: « nonché delle condizioni delle medesime ».

LUIGI SPAVENTA. Penso che la discussione che abbiamo qui avuto abbia portato elementi di chiarezza.

A mio avviso occorre escludere dalla norma qualsiasi tipo di riferimento a specificità delle emissioni e occorre considerare solo la questione dell'ammontare. Mi domando se non sia il caso di prevedere una proposta emendativa alternativa un po' più « blanda » che potrebbe essere del seguente tenore: « entro 15 giorni dalla ricezione della comunicazione, la Banca d'Italia può, ai soli fini del controllo dei flussi finanziari, richiedere notizie e dati integrativi e stabilire, con decreto motivato, l'ammontare massimo delle emissioni e dell'offerta in riferimento alle esigenze di controllo dell'ammontare della composizione dei flussi finanziari, conformemente alle deliberazioni del CIPE ». Debbo qui esprimere, inoltre, la mia meraviglia per il fatto che nell'articolo 10-bis proposto dal relatore, non sia stato inserito il riferimento al CIPE. Ritengo, infatti, che il controllo dei flussi finanziari spetti, appunto, al CIPE e non tanto al CICR.

ARMANDO SARTI. Mi pare che l'emendamento testé proposto dall'onorevole Spaventa venga a conciliare le varie posizioni via via avanzate a cominciare da un controllo rigido del Ministero del tesoro (poi abbandonato) per arrivare a trasferire questo controllo alla Banca d'Italia. Abbiamo,

però, anche detto che non possiamo trasferire l'autorizzazione del Tesoro alla Banca d'Italia. Si tratta, ora, di stabilire la valutazione del *plafond* complessivo entro il quale la Banca d'Italia deve muoversi. A quest'ultima spetta predeterminare l'ammontare complessivo dei flussi finanziari sulla base delle valutazioni del CIPE.

PRESIDENTE. Nell'emendamento preannunciato dall'onorevole Spaventa mi pare che sia stato eliminato il principio in base al quale viene conferito alla Banca d'Italia il potere di chiedere notizie e chiarimenti. Ora mi domando se questo è effettivamente opportuno, considerato che i chiarimenti e le notizie possono rappresentare una necessità per la Banca d'Italia. Desidero poi precisare che il primo comma dell'articolo aggiuntivo 10-bis prevede una procedura sostanzialmente automatica per le emissioni e l'offerta al pubblico di valori immobiliari, emissioni che sono soggette alla sola comunicazione alla Banca d'Italia. Ne deriva che se eliminiamo la richiesta di notizie e di comunicazioni da parte della Banca d'Italia, verrebbe a cadere l'automatismo previsto dal primo comma del suddetto articolo. Probabilmente, per questa doppia ragione, bisognerebbe lasciare l'opportunità e l'eventualità che la Banca, nel caso in cui voglia stabilire il *plafond*, lo stabilisca in base a notizie o richieste, cioè facendo una specie di istruttoria che non duri più di venti giorni dal momento della ricezione della comunicazione. Non vorrei che, come suggerisce l'onorevole Spaventa, togliendo la possibilità di richiedere notizie e dati integrativi, si sconvolgesse l'automatismo del sistema immaginato con questo articolo 10-bis. L'automatismo è dato dal fatto che se la Banca d'Italia non riceve le notizie che ha chiesto entro quindici giorni, significa che ha accettato la comunicazione.

LUIGI SPAVENTA. C'è anche in questo caso allora, perché si dice che « entro quindici giorni la Banca d'Italia può stabilire »; anzi l'automatismo è più forte,

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

tanto forte da rendere inutile anche il silenzio-assenso.

PRESIDENTE. Sul silenzio-assenso, e sul suo carattere autorizzativo, siamo d'accordo, per le motivazioni addotte dai colleghi Fiori e Fiandrotti. Onorevole Spaventa, non ritiene vi debba essere l'opportunità di richiedere dati e notizie?

LUIGI SPAVENTA. Se viene fatta una emissione di valori immobiliari quello che a me interessa è solo l'ammontare, per la tutela dei risparmiatori.

PRESIDENTE. I dati integrativi alle notizie possono anche essere relativi al *plafond* da stabilire, non all'azione da compiere.

LUIGI SPAVENTA. Se si prevede che può richiedere notizie ai soli fini del controllo dei flussi finanziari e non si ripete questo quando si parla del decreto motivato si ricade nella discrezionalità. Si dovrebbe allora aggiungere: « Con decreto motivato, in riferimento alle esigenze di controllo dell'ammontare e della composizione dei flussi finanziari, conformemente alle direttive generali ». Anche l'onorevole Fiori aveva detto prima che il decreto deve essere motivato.

PRESIDENTE. La prima parte chiarisce bene il pensiero della Commissione. Si tratta di dare la possibilità alla Banca d'Italia, anche per mettere a proprio agio il Governo, di stabilire un minimo di dialogo iniziale con chi richiede l'emissione per avere più possibilità di dati per stabilire l'ammontare dell'emissione o delle offerte.

RAFFAELE GARZIA. In questa nuova disciplina delle emissioni di valori mobiliari ci riferiamo ai soli valori mobiliari con esclusione delle azioni per le quali già esiste un procedimento della Banca d'Italia?

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. È ovvio!

LUIGI SPAVENTA. Non è per niente ovvio. Si tratta di una portata generalissima, tutti sono valori mobiliari.

PRESIDENTE. Si tratta di valori mobiliari di qualunque genere offerti al pubblico mediante istituti e aziende di credito non rientranti nelle previsioni di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375.

RAFFAELE GARZIA. L'onorevole Spaventa ritiene, se si « splafonasse » rispetto alla delibera CIPE, che la Banca d'Italia potrebbe comunque intervenire?

LUIGI SPAVENTA. No.

RAFFAELE GARZIA. A prescindere dallo stato di fatto per cui la Banca d'Italia potrebbe non avere interesse, stabilito il limite del credito interno, di per sé la Banca d'Italia avrebbe il diritto di intervenire se si accorgesse che il fenomeno diventa, ad esempio, di 20 o di 30 mila miliardi?

LUIGI SPAVENTA. Le direttive del CIPE sono di carattere generale; del resto questi titoli atipici fanno parte del credito e le azioni non fanno parte certo dei titoli atipici, quindi la Banca d'Italia non avrebbe alcun modo di intervenire.

PRESIDENTE. Abbiamo un testo, quello presentato dagli onorevoli Fiandrotti e Garzia; mi sembrava che stavamo andando verso la sostituzione di una parte di questi emendamenti, al secondo comma, con una soluzione che pareva soddisfare tutti. Prima di riprendere la discussione sull'intero articolo vorrei che l'onorevole Spaventa sottoponesse alla discussione il suo testo, considerando che il punto di partenza è semplice; il Governo ha detto più volte che non ha alcuna intenzione di riproporre l'articolo 11 nel testo approvato dal Senato, che dava al ministro del tesoro poteri autorizzativi circa l'emissione dei titoli atipici.

Personalmente non ho nessuna difficoltà a procedere, bisogna però stabilire

qual è il punto fondamentale che riguarda i poteri del ministro di regolare i flussi finanziari. Quando si dice « determinate possibilità di controllo dei flussi finanziari », si intende dire che da parte del ministro vi è il potere di stabilire i *plafond*, non quello di respingere le emissioni in questione. Si tratta di cosa delicatissima, ovviamente. Vediamo cosa esce fuori dai testi che abbiamo sotto gli occhi attualmente.

Per quanto riguarda il primo comma mi pare che siamo tutti d'accordo. Sul secondo comma vi è l'emendamento presentato dall'onorevole Spaventa che tende a sostituire, dopo le parole: « dati integrativi », tutto il comma con la seguente formulazione: « entro i 20 giorni dalla ricezione della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio ».

Mi sembra che a questo punto la discussione si sia fermata; dobbiamo quindi decidere soprattutto in relazione all'articolo successivo che cosa e come discutere; ricordo che per l'articolo 11 successivo abbiamo alcuni emendamenti, presentati sin dall'inizio dei nostri lavori, circa due mesi fa, dagli onorevoli Minervini e Spaventa. Abbiamo un secondo emendamento presentato dagli onorevoli Fiandrotti e Garzia altri subemendamenti presentati dal Governo e da ultimo alcuni presentati dall'onorevole Sarti. I subemendamenti presentati dal Governo sono stati riferiti al testo Garzia, Fiandrotti, mentre quelli dell'onorevole Sarti sono stati riferiti al testo Minervini, Spaventa. A questo punto dobbiamo fare chiarezza. Sostanzialmente, le proposte di emendamento presentate dal relatore Fiandrotti e dall'onorevole Garzia hanno lo stesso contenuto di quello presentato dagli onorevoli Spaventa e Minervini.

Ora, in base al regolamento noi dovremmo tenere come testo base per la discussione l'emendamento presentato dagli onorevoli Spaventa e Minervini e, quindi, tutte le altre proposte emendative dovrebbero riferirsi a quest'ultimo emendamento.

Penso che questa sia la strada migliore da percorrere sempreché gli onorevoli Fiandrotti e Garzia non abbiano delle perplessità al riguardo.

Ciò detto riprendiamo adesso l'esame dell'articolo aggiuntivo 10-bis.

Ricordo che l'onorevole Spaventa ha presentato il seguente subemendamento:

Al secondo comma, dopo le parole: « Dati integrativi » sostituire la parte rimanente del comma con le seguenti parole: « Entro i venti giorni dalla ricezione della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal CICR » (0. 11. 0. 6. 4).

MARIO USELLINI. Vorrei cercare di capire meglio che cosa si intenda con la dizione iniziale dell'articolo 10-bis: « Le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare... ». In altre parole, vorrei sapere se in questa dizione sono compresi anche tutti i titoli atipici e tutti i fondi di investimento. Quando poi si parla di emissione di valori mobiliari ci si vuole riferire anche ai fondi comuni?

Alla terza riga dell'articolo 10-bis si dice: « ...che non rientrino nelle previsioni di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni e integrazioni... ». Ora, se si dovesse applicare questa disposizione normativa noi avremmo il regime dei titoli obbligazionari e il regime dei titoli che sono disciplinati dalla legge n. 428 del 1955 che prevede l'obbligo di richiesta di autorizzazione al Ministero del

tesoro per quegli aumenti di capitale superiori ai 2 miliardi.

A mio avviso, la norma in materia non è attentamente valutata se la si considera da punto di vista della connessione con il sistema; si rischia, infatti, di penalizzare l'attività delle società nell'emissione di azioni e obbligazioni che non rientrano nelle previsioni di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni e integrazioni. Se, invece, per emissione dei valori immobiliari si intendono anche i fondi comuni, allora queste emissioni consistono anche nelle singole sottoscrizioni di singoli sottoscrittori.

Non esiste emissione di fondi comuni. Una volta autorizzato ad operare il fondo emette quote senza soluzione di continuità man mano che i sottoscrittori affuiscono. La mia proposta sarebbe di ritornare all'impostazione dell'articolo 11 nel testo del Senato, con le opportune modifiche.

ARMANDO SARTI. Vorrei che risultasse chiaro che con la dizione dell'articolo 10-bis noi intendiamo la generalità dei titoli, di tutti i valori mobiliari, salvo quelli non rientranti nella previsione di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375. Dico questo per chiarire che la norma ha un valore generale e non c'è niente che sfugga nella determinazione del *plafond*. È inutile che determiniamo un rapporto di credito globale CIPE-Banca d'Italia e poi privilegiamo una quota di mercato, perché non essendovi restrizioni può agire più liberamente. Se da una parte spingiamo perché si determini una raccolta atipica di mercato e dentro questa comprendiamo l'emissione di obbligazioni e azioni abbiamo da una parte un risultato che viene tolto dall'altra parte. Vorrei chiedere in proposito qualche chiarimento al relatore e al Governo.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. L'articolo 10-bis è una disposizione di carattere generale che salvaguarda la normativa specifica riguardante azioni ed obbligazioni. Essendo una disposizione di carat-

tere generale dovrebbe comprendere anche l'emissione di quote di fondi comuni, perché una cosa è emettere azioni e obbligazioni altra cosa è offrire delle quote di fondi comuni al pubblico. Attraverso l'acquisto di quote si può determinare un afflusso di risparmio diverso da quello che si può determinare con l'acquisto di azioni ed obbligazioni. È vero che il fondo è già autorizzato ad operare attraverso tutta una normativa specifica, ma una cosa è costituire il fondo, un'altra è che il fondo decida di operare offrendo le proprie quote presso il pubblico. Secondo me le esigenze del momento, ricordate dal collega Spaventa, non sono tali da determinare la necessità di varare questo emendamento. Le considerazioni del collega Usellini che siano soggette anche al controllo dei flussi finanziari le offerte al pubblico di quote di fondi comuni non è in contraddizione con il fatto che abbiamo già regolato i fondi comuni. Una cosa è il controllo dei fondi comuni, un'altra è l'offerta al pubblico di quote dei fondi comuni.

PRESIDENTE. L'onorevole Usellini ha presentato il seguente subemendamento all'emendamento 11. O. 6:

Sostituire il primo comma con il seguente:

« Le operazioni di raccolta di risparmio mediante emissioni di titoli e certificati di messa di qualsiasi natura, diversi dalle quote di fondi comuni di investimento, da collocare anche indirettamente presso il pubblico, devono essere comunicati alla Banca d'Italia con l'indicazione della quantità e delle caratteristiche dei titoli suddetti. Le emissioni di azioni ed obbligazioni restano assoggettate alle autorizzazioni previste dalle leggi vigenti. In caso di violazione del disposto del precedente comma si applica l'ultimo comma dell'articolo 10 » (O. 11. O. 6. 5).

MARIO USELLINI. Vorrei ricordare che l'emissione di quote dei fondi non costituisce una nuova emissione perché è fatta a fronte dei titoli già esistenti sul mercato acquistati dal fondo e quindi le mas-

se si equivalgono sempre. Non è che si possano emettere quote dei fondi in aggiunta ai titoli azionari. Le quote del fondo se sono intese come emissioni mobiliari devono essere autorizzate dall'atto di costituzione del fondo. Se vi sono emissioni per 10 miliardi, vi è un fondo di 500 miliardi che può essere dilatato in funzione delle richieste dei sottoscrittori, a fronte dei quali gestisce i titoli il fondo stesso.

LUIGI SPAVENTA. Mi pare di comprendere che abbiamo diverse possibilità; ad esempio l'emissione discontinua di titoli tipo quelli « Grand hotel di Rimini », per cui c'è una grande offerta da parte del pubblico; ma la questione sollevata dal collega Usellini (al quale non mi sento di dire che ha torto) si riferisce al pericolo di rendere impraticabile, proprio per i fondi comuni di investimento, la normativa che stiamo esaminando.

A questo punto non so se le perplessità dell'onorevole Usellini possano essere risolte modificando il primo comma nel senso di prevedere che debbono essere comunicate alla Banca d'Italia non solo le emissioni dei valori mobiliari di cui agli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto legge 12 marzo 1936, n. 375, ma anche quelle relative alle quote del fondo.

PRESIDENTE. Non mi sembra di avere capito la preoccupazione dell'onorevole Usellini.

MARIO USELLINI. Vorrei evitare di prevedere due trattamenti per l'autorizzazione, uno facente capo al ministro del tesoro ed uno alla Banca d'Italia.

LUIGI SPAVENTA. Credo che presi dall'ansia di disciplinare la materia noi ci siamo dimenticati che ci stiamo occupando dei fondi comuni di investimento.

È stato detto che le società per istituire fondi comuni debbono ricevere l'autorizzazione da parte del Ministero del tesoro. A questo punto, allora bisogna aggiungere alla clausola di esclusione dall'obbligo della comunicazione i fondi co-

muni di investimento mobiliari aperti perché essi sono già soggetti ad autorizzazione.

Il disegno di legge n. 3420-ter, già approvato dal Senato, disciplina i fondi aperti e noi non possiamo pensare di prevedere che ogni quota di fondo debba essere autorizzata dalla Banca d'Italia, considerato che se tali fondi sono aperti essi non possono essere in alcun modo « plafonati ».

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono d'accordo, infatti in questo caso avremmo effettivamente una duplicazione.

PRESIDENTE. Vorrei che mi si spiegasse, con un esempio, come concretamente un fondo di investimento possa emettere dei titoli.

LUIGI SPAVENTA. Se una società è autorizzata a fare un fondo aperto, ciò significa che alla stessa per avere una quota del fondo si può rivolgere chiunque...

PRESIDENTE. Ma allora si tratta di un valore mobiliare!

LUIGI SPAVENTA. Dobbiamo tener presente che la quota del fondo è un titolo.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Se le cose stanno così, allora è sufficiente inserire nella proposta di emendamento fatta dal Governo all'articolo 11 anche le quote dei fondi comuni.

LUIGI SPAVENTA. Indubbiamente ci troviamo dinanzi a un punto molto delicato e per evitare di correre dei rischi occorrerà riflettere prima di arrivare ad una dizione ben precisa della norma. Probabilmente sarà il caso di accantonare l'esame di questo articolo 10-bis per riprenderlo dopo un'attenta valutazione dei successivi emendamenti all'articolo 11.

PRESIDENTE. Ritengo opportuna l'ipotesi avanzata dall'onorevole Spaventa.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

Propongo di accantonare l'articolo 10-*bis*. Se non vi sono obiezioni così rimane stabilito.

(Così rimane stabilito).

Do lettura dell'articolo 11.

ART. 11.

(Autorizzazione per l'emissione di titoli e certificati di massa).

Le operazioni di raccolta di risparmio mediante emissione di titoli e certificati di massa di qualsiasi natura, diversi dalle quote di fondi comuni di investimento, da collocare anche indirettamente presso il pubblico, devono essere autorizzate con decreto del Ministro del tesoro, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. Le emissioni di azioni ed obbligazioni restano assoggettate alle autorizzazioni previste dalle leggi vigenti.

In caso di violazione del disposto del presente articolo si applica l'ultimo comma dell'articolo 10.

Il Governo ha presentato il seguente emendamento interamente sostitutivo dell'articolo 11:

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

ART. 18.

Chiunque intenda procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa, indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento della operazione.

Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa.

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

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

Le disposizioni dei precedenti commi non si applicano per il collocamento dei valori mobiliari emessi o garantiti dallo Stato e dei titoli emessi dalle aziende e dagli istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito e delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare.

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

ART. 18-*bis*.

Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui

all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

ART. 18-ter.

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

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

Con decorrenza dall'emanazione di apposito regolamento predisposto dalla Commissione nazionale per le società e la borsa ed approvato dal Ministero del tesoro, la vendita a domicilio di valori mobiliari è soggetta ad autorizzazione della Commissione predetta da rilasciarsi in via generale per ciascuna società od ente richiedente.

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

ART. 18-quater.

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

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

ART. 18-quinquies.

Le disposizioni di cui agli articoli che precedono non si applicano alle operazioni già in corso, salvo l'obbligo da parte della società od ente che procede all'operazione medesima della comunicazione, entro i quindici giorni successivi all'entrata in vigore della presente legge, prevista dal secondo comma dell'articolo 18, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa nel termine di cui al quarto comma dell'articolo 18.

L'inosservanza delle disposizioni predette è punita a norma dell'ultimo comma dell'articolo 18 (11. 10).

Gli onorevoli Minervini e Spaventa hanno presentato il seguente emendamento sostitutivo 11. 1:

L'articolo 18 del decreto-legge 18 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

« ART. 18. — Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, le società per azioni e gli enti pubblici.

Di ciascuna delle operazioni sopra indicate deve essere data preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti, nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione.

Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubbli-

cazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

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

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

La non ottemperanza alle disposizioni del presente articolo è punita con l'amenda pari alla metà del valore totale dell'operazione ».

« ART. 18-bis. — Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni o imprese di qualsiasi tipo, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449 ».

« ART. 18-ter. — Per sollecitazione al pubblico risparmio dovrà intendersi, ai fini dell'applicazione dell'articolo 18, ogni pubblico annuncio di emissione; ogni acquisto o vendita mediante offerta al pubblico, ogni offerta di pubblica sottoscrizione;

ogni pubblica offerta di scambio di valori mobiliari; ogni forma di collocamento porta a porta, a mezzo circolari e mezzi di comunicazione di massa in genere, nonché ogni annuncio pubblicitario tendente ad offrire informazioni o consigli al pubblico degli investitori, concernenti valori mobiliari non ancora emessi o per i quali l'emittente o l'offerente non abbia già predisposto il prospetto informativo, fatta eccezione per quelli quotati presso le borse valori ».

« ART. 18-quater. — Dalla data della comunicazione di cui all'articolo 18, comma secondo, le società e gli enti pubblici sono soggetti alla disciplina di cui ai precedenti articoli 3 e 4 ».

L'onorevole Fiandrotti ha presentato i seguenti subemendamenti all'emendamento Minervini 11. 1:

All'articolo 18-bis, dopo le parole: e imprese di qualsiasi tipo aggiungere le parole: anche estere, ivi compresi i fondi d'intervento esteri (0. 11. 1. 1);

Al primo comma, dopo le parole: altro valore mobiliare aggiungere le parole: italiano o estero, ivi compresi i fondi d'investimento mobiliari ed immobiliari esteri e dopo le parole: le società per azioni aggiungere le parole: le società estere o loro rappresentanti, debitamente autorizzati secondo le norme vigenti (0. 11. 1. 2).

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente emendamento sostitutivo:

(Autorizzazione per l'emissione di titoli e certificati di massa).

L'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

ART. 18.

Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di

azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di valori mobiliari di qualsiasi altro tipo, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio ai fini dell'acquisto o della vendita dei titoli e dei valori suddetti solo le società per azioni e gli enti pubblici anche non territoriali, in conformità dei rispettivi statuti e delle leggi che ne regolano l'attività.

Di ciascuna delle operazioni sopra indicate deve essere data preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti, nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione.

Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo concernente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività della società o ente che provvede all'emissione dei valori suddetti, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa e da emanarsi entro 60 giorni dall'entrata in vigore della presente legge.

Entro venti giorni dalla data di ricezione della comunicazione di cui al secondo comma del presente articolo, la Commissione nazionale per le società e la Borsa può stabilire modi diversi da quelli da essa determinati in via generale, contemporaneamente alla emanazione delle disposizioni previste dal comma che precede, in cui l'offerta deve essere resa pubblica, nonché gli ulteriori dati e notizie che il prospetto informativo deve contenere.

La Commissione nazionale per le società e la Borsa può vietare l'esecuzione dell'operazione qualora non vengano osservate le prescrizioni di cui ai precedenti comma.

La non ottemperanza alle disposizioni del presente articolo è punita con una ammenda non superiore alla metà del valore totale dell'operazione e commisurata alla gravità dell'infrazione commessa.

Le disposizioni di cui al comma che precedono non si applicano alle operazioni già in corso alla data di entrata in vigore della presente legge, salvo l'obbligo entro i 15 giorni successivi, della comunicazione prevista dal secondo comma, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni emanate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa, relative alla specifica operazione, nel termine di cui al quarto comma.

ART. 18-bis.

Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni o imprese di qualsiasi tipo, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

ART. 18-ter.

Per sollecitazione al pubblico risparmio dovrà intendersi, ai fini dell'applicazione dell'articolo 18, ogni pubblico annuncio di emissione, ogni acquisto o vendita mediante offerta al pubblico, ogni offerta di pubblica sottoscrizione, ogni pubblica offerta di scambio, ogni forma di collocamento porta a porta, a mezzo circolari e mezzi di comunicazione di massa in genere, di valori mobiliari, nonché ogni annuncio pubblicitario tendente ad offrire informazioni o consigli al pubblico degli investitori, concernenti valori. (11. 5)

L'onorevole Borgoglio ha presentato il seguente emendamento sostitutivo dell'articolo 11:

(Autorizzazione per l'emissione di titoli e certificati di massa).

L'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

ART. 18.

Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di valori mobiliari di qualsiasi altro tipo, italiani ed esteri ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio le società per azioni, le società estere o loro rappresentanti debitamente autorizzati secondo le norme valutarie vigenti e gli enti pubblici anche non territoriali, in conformità dei rispettivi statuti e delle leggi che ne regolano l'attività.

Di ciascuna delle operazioni sopra indicate deve essere data preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti, nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione.

Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo concernente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività della società o ente che provvede all'emissione dei valori suddetti, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa, con decorrenza dalla emanazione delle disposizioni di carattere generale previste dal presente articolo.

Entro venti giorni dalla data di ricezione della comunicazione di cui al secondo comma del presente articolo, la Commissione nazionale per le società e

la Borsa può stabilire modi diversi da quelli da essa determinati in via generale, contemporaneamente alla emanazione delle disposizioni previste dal comma che precede, in cui l'offerta deve essere resa pubblica, nonché gli ulteriori dati e notizie che il prospetto informativo deve contenere.

La Commissione nazionale per le società e la Borsa può vietare l'esecuzione dell'operazione qualora non vengano osservate le prescrizioni di cui ai precedenti comma.

La non ottemperanza alle disposizioni del presente articolo è punita con una ammenda non superiore alla metà del valore totale dell'operazione e commisurata alla gravità dell'infrazione commessa.

Le disposizioni di cui ai commi che precedono non si applicano alle operazioni già in corso alla data di entrata in vigore della presente legge, salvo l'obbligo entro i 15 giorni successivi, della comunicazione prevista dal secondo comma, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni emanate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa, relative alla specifica operazione, nel termine di cui al quarto comma.

ART. 18-bis.

Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni o imprese di qualsiasi tipo, anche estere, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

ART. 18-ter.

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

ART. 18-quater.

Le società e gli enti nazionali di cui al primo comma dell'articolo 18, devono inviare alla Banca d'Italia copia della comunicazione prevista dal secondo comma dello stesso articolo; essi inoltre dalla data di detta comunicazione sono soggetti:

a) alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi degli articoli 10, 16, 31, 35 primo comma lettera a) e 37, comma primo, terzo e quarto del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, convertito, con modificazioni, nella legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni e integrazioni;

b) alle procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione ai sensi degli articoli 57 e seguenti del citato regio decreto-legge 12 marzo 1936, numero 375, e successive modificazioni. Si applica l'articolo 195 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni e integrazioni;

c) alla disciplina degli articoli 3 e 4 della presente legge ancorché i titoli emessi non siano quotati in Borsa. La Commissione nazionale per le società e la Borsa può disporre il controllo della contabilità ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

Alla disciplina dei precedenti commi sono soggetti anche gli enti di gestione di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449, qualora abbiano proceduto all'emissione di titoli. Il decreto di cui all'ultimo comma dell'articolo 45 anzidetto è adottato dal Ministro dell'industria, commercio e artigianato di concerto con il Ministro del tesoro.

Le società od enti esteri o loro rappresentanti di cui al primo comma dell'articolo 18, sono soggetti al disposto della lettera c) del precedente primo comma, nonché alle disposizioni del Ministero per il commercio con l'estero e dell'Ufficio italiano dei cambi.

Chiunque detenga, anche indirettamente, partecipazioni in società ed enti di cui ai precedenti primo e secondo comma per un ammontare superiore al 2 per cento del valore nominale del capitale è tenuto a darne comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa. Le successive variazioni della partecipazione devono essere comunicate indicando i prezzi di acquisto e di vendita.

ART. 18-quinquies.

La Commissione nazionale per le società e la Borsa può stabilire i modi in cui deve essere attuata l'eventuale vendita a domicilio dei valori mobiliari offerti al pubblico.

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

Sono nulli i contratti stipulati in violazione di quanto prescritto nei precedenti commi (11. 6).

Gli onorevoli Fiandrotti e Garzia hanno presentato il seguente emendamento sostitutivo dell'articolo 11:

L'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

ART. 18.

Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare, italiano od estero, ivi compresi i fondi di investimento mobiliare ed immobiliare esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, le società per azioni, le società estere o loro rappresentanti, debitamente autorizzati secondo le norme vigenti, e gli enti pubblici.

Di ciascuna delle operazioni sopra indicate deve essere data preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti, nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione.

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

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

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

La non ottemperanza alle disposizioni del presente articolo è punita con l'amenda da un decimo alla metà del valore totale dell'operazione.

ART. 18-bis.

Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni o imprese di qualsiasi tipo, anche estere, ivi compresi i fondi di investimento esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

ART. 18-ter.

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

La Commissione nazionale per le società e la borsa autorizza la vendita a domicilio di valori mobiliari di cui sia stata consentita l'emissione o il collocamento in conformità di apposito regolamento dalla stessa deliberato ed approvato dal Ministero del tesoro entro novanta giorni dall'entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale*.

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

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

ART. 18-*quater*.

Dalla data della comunicazione di cui all'articolo 18, secondo comma, le società e gli enti pubblici sono soggetti alla disciplina di cui ai precedenti articoli 3 e 4 (11. 8).

L'onorevole Fiandrotti ha presentato il seguente altro emendamento interamente sostitutivo dell'articolo 11:

L'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, convertito, con modificazioni, nella legge 7 giugno 1974, n. 216, è sostituito dai seguenti:

ART. 18.

Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili o di qualsiasi altro valore mobiliare, compresi quelli relativi ai fondi di investimento mobiliare ed immobiliare, italiani od esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, le società per

azioni, le società estere o loro rappresentanti, debitamente autorizzati secondo le norme vigenti, e gli enti pubblici.

Di ciascuna delle operazioni sopra indicate deve essere data preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti, nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione.

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

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

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

La non ottemperanza alle disposizioni del presente articolo è punita con la ammenda da un decimo alla metà del valore totale dell'operazione.

ART. 18-*bis*.

Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immo-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

biliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

ART. 18-ter.

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

La vendita a domicilio di valori mobiliari è autorizzata, dopo la emanazione di apposito regolamento predisposto dalla CONSOB ed approvato dal Ministero del tesoro entro 90 giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge e da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale*, dalla CONSOB in conformità a detto regolamento.

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

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

ART. 18-quater.

Dalla data della comunicazione di cui all'articolo 18, secondo comma, le società e gli enti pubblici di cui al primo comma sono soggetti alla disciplina di cui ai precedenti articoli 3, lettere b) e c) e 4 (11. 9).

Gli onorevoli Sarti, D'Alema, Antoni e Bernardini hanno presentato il seguente emendamento:

Sopprimere al primo comma le parole da: « decreto », a: « risparmio » (11. 3).

L'onorevole Ilario Bianco ha presentato il seguente emendamento:

Dopo il primo comma aggiungere il seguente: « Quando tuttavia tali emissioni, in modo anche improprio o indiretto, costituiscano raccolta di risparmio, egualmente debbono essere autorizzate con decreto del Ministro del tesoro, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio » (11. 7).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Io vorrei sapere se il Governo è disposto anch'esso, ad assumere per l'articolo 11, come testo base, l'emendamento Minervini-Spaventa o se insiste nell'esame del suo emendamento.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Dichiaro di trasformare i subemendamenti già presentati alla variante 11. 9 a firma degli onorevoli Fiandrotti e Garzia, in emendamento autonomo all'articolo 11 e propongo che la Commissione lo assuma come testo base per la discussione.

PRESIDENTE. Pongo in votazione la proposta fatta dal Governo di assumere quale testo base l'emendamento 11. 10.

(È approvata).

Il primo comma di questo emendamento del Governo, interamente sostitutivo dell'articolo 11, presenta una diffe-

renza con gli emendamenti presentati rispettivamente dai colleghi Minervini-Spaventa (11. 1) e Fiandrotti-Garzia (11. 9). Mentre in questi emendamenti si prevede che: « Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare, italiano od estero, ivi compresi i fondi di investimento mobiliari ed immobiliari esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi di pubblico risparmio, le società per azioni, le società estere o loro rappresentanti, debitamente autorizzati secondo le norme vigenti, e gli enti pubblici », nell'emendamento presentato dal Governo si prevede che possa far questo chiunque, riallacciandosi all'articolo 18 del decreto-legge 8 marzo 1974, n. 95 convertito nella legge 2 giugno 1974, n. 216 che autorizza a questo tipo di attività tutti coloro che la vogliono fare. Il Governo cioè ritiene che non si debba innovare rispetto alla legge n. 216 così come fanno gli emendamenti Minervini-Spaventa e Fiandrotti-Garzia.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Abbiamo proposto di riprendere la dizione contenuta nella legge n. 216 del 1974 in quanto essa ha regolamentato gli spazi d'intervento e la dimensione della competenza della CONSOB circa tutti i soggetti che intendono procedere all'acquisto o alla vendita di azioni o di obbligazioni, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari ed immobiliari italiani o esteri.

LUIGI SPAVENTA. A mio avviso, ritengo che la proposta del relatore Fiandrotti non è limitativa della competenza della CONSOB, al contrario essa prevede che all'acquisto o alla vendita di titoli possano procedere solo società per azioni o enti pubblici. Il testo originario dell'articolo 18 proposto dal Governo prevede che « chiunque » può fare queste operazioni...

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Vorrei far presente alla Commissione che gli esperti in materia hanno suggerito che la

emissione di titoli atipici debba essere riservato a soggetti con precise caratteristiche.

La proposta emendativa fatta dagli onorevoli Spaventa e Minervini partiva da questo assunto: possono procedere alla emissione di titoli atipici quei soggetti che risultano controllati dalla CONSOB.

ARMANDO SARTI. Mi pare che con la proposta avanzata dal Governo si rimetta in discussione quanto avevamo già definito in sede di Comitato ristretto. Nel merito, faccio presente che ci troviamo in una situazione diversa rispetto alla normativa approvata nel 1974 e vorrei sapere dal rappresentante del Governo perché ha ritenuto di dover rovesciare, appunto, una posizione già concordata in sede di Comitato ristretto.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'emendamento presentato dal relatore Fiandrotti ed altri tende, secondo me, ad escludere che altri soggetti diversi dalle società per azioni e dagli enti pubblici possano procedere all'acquisto e alla vendita, mediante offerta al pubblico di azioni e di obbligazioni.

A questo punto, se nessun altro soggetto può procedere all'offerta di titoli, noi ridurremmo il mercato dell'offerta, in base a questa dizione, esclusivamente alle società per azioni. Di fronte alla proposta di riduzione dei soggetti che possono operare all'interno del mercato noi riteniamo, confortati dalla CONSOB e dalla Banca d'Italia, che la dizione prevista nel decreto n. 216 vada mantenuta, aggiungendo i nuovi soggetti previsti dalla legge sui fondi di investimento (società autorizzate a gestire i fondi, anche atipici, e non soltanto azioni ed obbligazioni). Cioè noi prevediamo che le società che vogliono emettere questi titoli debbano avere delle determinate caratteristiche, mentre in base alla proposta di modifica che è stata presentata si tende ad escludere qualsiasi soggetto diverso dalle società azionarie.

ARMANDO SARTI. Non ad escluderlo, ma a disciplinarlo.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. L'articolo 18 dice testualmente: « coloro che intendono procedere ». Chi sono questi « coloro »? Noi lo precisiamo. Il problema, poi, è quello dell'emissione di titoli atipici. Ora, chi può fare questa emissione? L'articolo 18, che riguardava soltanto l'attività di intervento della CONSOB, prevedeva che chiunque volesse emettere titoli dovesse dirlo alla CONSOB stessa. Noi invece diciamo che possono procedere all'emissione soltanto certi soggetti, e quindi li obblighiamo a sottoporsi al controllo della CONSOB.

RAFFAELE GARZIA. Si potrebbe allora prevedere che: « Chiunque, così come disciplinato dalla norma per i fondi comuni, intenda procedere... ».

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. E per i titoli atipici come si fa a dirlo?

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Si devono introdurre nell'articolo 18 come spazio di controllo della CONSOB, ma senza una limitazione dei soggetti che devono essere: « tutti coloro che ».

ARMANDO SARTI. Il decreto n. 216 prevede chiaramente che coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita di azioni e obbligazioni siano società per azioni, e non cooperative, non società a responsabilità limitata, non privati che non possono fare queste operazioni. Disciplina cioè, solo l'operatività delle società per azioni, mentre con la proposta di modifica che abbiamo di fronte si ampliano i soggetti.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. L'emissione di azioni, anche convertibili, può esser fatta solo da società per azioni. Noi stabiliamo in aggiunta a questo, esplicitamente regolamentato dal decreto n. 216, che le società per azioni e gli enti che vogliono emettere titoli atipici devono darne espressa comunicazione alla CONSOB.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo invece propone che il controllo vi sia su tutti coloro che hanno giuridicamente titolo per offrire o comperare.

ARMANDO SARTI. Ma si dice « chiunque ».

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Chiunque abbia titolo giuridicamente per farlo. Si può anche mettere: « coloro che intendono », cioè chi ha titolo.

C'è un punto di partenza che dobbiamo tenere presente ed è quello della trasparenza e della responsabilità.

PRESIDENTE. A me sembra che ci troviamo di fronte ad una contrapposizione che non è rimediabile. Si tratta di stabilire quali debbano essere i soggetti facoltizzati alla vendita o all'acquisto, mediante offerta al pubblico, di azioni o di obbligazioni. Mi domando: tali soggetti devono essere soltanto le società per azioni o gli enti pubblici?

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Propongo che la parola « chiunque » venga trasformata in « coloro che » in sintonia con l'articolo 18 della legge 7 giugno 1974, n. 216.

PRESIDENTE. Mi sembra che le posizioni continuino a rimanere invariate e distinte. Come ho poc'anzi detto bisogna vedere se i soggetti facoltizzati alla vendita e all'acquisto di azioni o di obbligazioni debbano essere solo le società per azioni e gli enti pubblici.

LUIGI SPAVENTA. Ci troviamo di fronte a due esigenze, l'una, manifestata dal Governo, è quella di mantenersi aderenti alla lettera della legge n. 216 del 1974 riguardante l'offerta al pubblico di azioni e di obbligazioni; l'altra (rilevata dall'onorevole Garzia) è quella riguardante l'offerta al pubblico non solo di azioni e di obbligazioni ma anche dei cosiddetti titoli atipici.

Forse, una proposta mediatrice potrebbe essere quella che prevede che nel caso di valori mobiliari diversi dalle azioni e obbligazioni, possano procedere all'acquisto e alla vendita solo le società per azioni o gli enti pubblici. In altre parole, potremmo lasciare inalterata la normativa della legge n. 216 introducendo, però, questa limitazione soggettiva circa l'offerta al pubblico di titoli diversi dalle azioni e dalle obbligazioni.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Condivido questa proposta.

PRESIDENTE. Se ho ben capito, allora, bisognerebbe introdurre una limitazione dei soggetti nel caso di acquisto e di vendita di titoli atipici. Penso, comunque, che sia meglio per il momento accantonare lo esame del primo comma dell'articolo 18 e proseguire con l'esame dei restanti commi. Se non vi sono obiezioni così può rimanere stabilito.

(Così rimane stabilito).

Mi pare che sul secondo, il terzo e il quarto comma dell'articolo 18 non vi siano proposte emendative al testo presentato dal Governo. Pertanto ai fini di una maggiore chiarezza rileggerò questi tre commi: «Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa comunicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

Entro 20 giorni dalla data di ricevimento della comunicazione di cui al primo comma del presente articolo, la Commissione nazionale per le società e la borsa può stabilire modi diversi da quelli da essa determinati in via generale in cui l'offerta deve essere resa pubblica, nonché gli ulteriori dati e notizie che il prospetto informativo deve contenere.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può vietare l'esecuzione del-

l'operazione qualora il proponente non osservi le prescrizioni di cui ai precedenti commi ».

Avverto che per la novella *sub* articolo 18 gli onorevoli Sarti, Fiandrotti, Borgoglio, Spaventa e Bernardini hanno presentato il seguente subemendamento:

Al quinto comma sopprimere le parole: « e delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare » (0. 11. 10. 1).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono favorevole all'emendamento del Governo, ad eccezione della frase « e delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliari ».

RAFFAELE GARZIA. Vorrei richiamare l'attenzione dei colleghi sul fatto che al Senato questa modifica possa non essere accolta benevolmente, in quanto la Banca d'Italia sostiene, in sostanza, che per quanto riguarda i privati sta bene quanto previsto dalla norma, ma per quanto riguarda la gestione di quest'attività da parte sua, se la vuol vedere da sola. Probabilmente, la Banca d'Italia chiederà che la dizione « e delle quote di partecipazione ai fondi comuni di investimento mobiliare » venga ripristinata.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Vorrei aggiungere a quanto detto dall'onorevole Garzia che se togliamo queste parole praticamente introduciamo un secondo controllo, perché la Banca d'Italia ha già per sua competenza, oltre quanto previsto dall'articolo 7 che abbiamo già approvato, questo tipo di controllo. Togliendo questa frase noi poniamo i fondi di investimento sotto il controllo della CONSOB, creando quindi una duplicazione di controlli e di competenze a nostro avviso eccessivi sovrapponendo due autorità (Banca d'Italia e CONSOB). Noi abbiamo sempre sostenuto che la CONSOB debba aver la responsabilità della trasparenza sui fondi atipici, ma sui

fondi di investimento c'è già il controllo della Banca d'Italia, e pertanto vogliamo lasciare le competenze già identificate precedentemente dalla legge. Non si tratta di tornare indietro, ma di mantenere una posizione di chiarezza e di non sovrapporre due autorità. Chiedo pertanto ai colleghi di riflettere su questa duplicazione di controlli, su questo inutile secondo passaggio, considerando che c'è già un passaggio precedente in base al quale i fondi comuni di investimento sono autorizzati secondo le norme degli articoli che abbiamo precedentemente definito.

FELICE BORGOGGIO. Sono favorevole a sopprimere le parole: « E delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare ». Ciò per non creare un doppio sistema — ad esempio nel caso di società miste — di controllo su una parte di quote, soltanto, quelle, nel caso di specie, non bancarie.

RAFFAELE GARZIA. Tutte le autorizzazioni di cui all'articolo in esame, ricondotte alla CONSOB, fanno un quadro cui può far riferimento l'operatore quando decide di entrare nel mercato. Se invece le autorizzazioni sono ripartite l'operatore deve cercare da una parte e dall'altra.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. La dizione proposta dal Governo è confusa e vorrei qualche precisazione in merito. C'è, cioè, un'interpretazione che non volevo accreditare, che i fondi emessi, per esempio, da banche, non siano soggetti a controlli CONSOB, mentre lo sono se emessi da altre società. Questa non è l'intenzione del Governo che afferma che non sono soggette a controllo CONSOB tutte le emissioni di quote di fondi comuni. È così?

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'articolo 18 viene modificato per includere nel controllo CONSOB, oltre i valori già previsti anche i titoli atipici. Secondo la proposta del Governo si sottrae al controllo CONSOB il collocamento dei valori mobiliari emes-

si o garantiti dallo Stato, dei titoli emessi da aziende o istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio e le quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare. Perché anche queste ultime? Perché sono quote di partecipazione a fondi già autorizzati in base alla legge che stiamo facendo, cioè già controllate e garantite. Si è voluto pertanto evitare una duplicazione di controlli, dato che ce n'è una in partenza della Banca d'Italia.

Se si accetta la proposta di emendamento, si sappia allora che per quanto riguarda le quote di partecipazione si sovrappongono ai fondi comuni di investimento due ordini di controllo: uno previsto dalla legge e l'altro che è quello che andremo ad introdurre con l'articolo 18, cioè quello fatto dalla CONSOB.

PRESIDENTE. Sospendiamo momentaneamente questa discussione per acclarare a che punto si sia giunti per il primo comma *sub* articolo 18.

LUIGI SPAVENTA. Io penso che riferendoci al testo dell'emendamento presentato dal Governo una volta sostituito il « chi » iniziale con « coloro che » potremmo modificare la parte dell'emendamento all'incirca così: « possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante l'offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni o dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate secondo le norme vigenti, nonché gli enti pubblici... ».

PRESIDENTE. Do lettura della nuova formulazione del primo comma dell'articolo 18: « Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari o immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne pre-

ventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa, indicando le quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento della operazione. Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate, secondo le norme vigenti, e gli enti pubblici ».

Gli onorevoli Sarti e Bernardini hanno presentato il seguente subemendamento:

Alla fine del primo comma, dopo le parole: « e gli enti pubblici » aggiungere le parole: « o privati, o imprese pubbliche locali, con capitale versato o fondo di dotazione o fondo patrimoniale non inferiore a due miliardi » (O. 11. 10. 4).

ARMANDO SARTI. Il Governo e una parte della maggioranza non possono continuare ad avere un atteggiamento costante di questo genere: cercare prima di pervenire ad una intesa salvo poi vanificarla nei fatti!

Entrando nel merito, mi domando che differenza c'è tra un ente pubblico come, ad esempio, l'ENEL, e un'azienda municipalizzata di Milano o di Torino! Infatti, non riesco a capire il motivo per cui noi dobbiamo mortificare le attività di investimento delle aziende degli enti locali. Ma vedo che vi sono dei problemi: allora suggerirei di guardare, anzi di esaminare quelli che sono stati gli studi fatti dal CER in materia.

PRESIDENTE. A me pare che l'emendamento dell'onorevole Sarti abbia in sé alcuni elementi di genericità. Si è parlato qui di aziende municipalizzate che hanno delle precise caratteristiche; ma vi ricordo che in questa materia già esiste una normativa legislativa precedente e risalente ad anni addietro. Ritengo che queste imprese municipalizzate possano, alla stregua di altri enti, muoversi nel campo

dell'economia e rivolgersi al pubblico per offrire le loro attività.

LUIGI SPAVENTA. La dizione contenuta nella proposta dell'onorevole Fiandrotti ed altri, prevedendo limitazioni soggettive, mirava a dare una certa sicurezza agli acquirenti di questi titoli, talché non vi fosse un *quidam* che si presenti e che (senza rappresentare alcun ente identificabile) offra dei titoli.

Al punto cui siamo arrivati, prevedere una norma di garanzia da estendersi anche alle aziende municipalizzate mi pare un atto perfettamente legittimo.

RAFFAELE GARZIA. Sul problema posto dall'emendamento Sarti la posizione del nostro gruppo non è stata sempre negativa per principio, ma in base ad una logica che ci farebbe dire no anche in questa occasione. Vorrei anche dire che la rispondenza patrimoniale delle aziende di trasporto probabilmente non la mette in discussione nessuno, mentre molti mettono in discussione la liquidità e allora ritorna il discorso dell'onorevole Spaventa sul problema del rimborso da parte dello Stato. Già in altre circostanze ci siamo dichiarati favorevoli a ridurre interventi di questo tipo. Qui si riapre il varco. Ma chiarito il concetto di impresa pubblica locale, stabilito il principio del fondo di dotazione non inferiore ai due miliardi, la falla si potrebbe coprire.

VINICIO BERNARDINI. Per andare incontro alle osservazioni che sono state fatte circa la genericità della dizione « imprese pubbliche degli enti locali », si potrebbe dire « aziende municipalizzate che abbiano un fondo di dotazione di due miliardi ». In merito alle preoccupazioni dell'onorevole Garzia faccio presente che ci sono sempre i controlli della Banca d'Italia e della CONSOB al momento della emissione delle obbligazioni.

PRESIDENTE. Per quanto riguarda le aziende municipalizzate c'è una garanzia perché il bilancio è approvato dal consiglio comunale. Da questo punto di vista

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

ha una pubblicità che enti privati e imprese pubbliche locali non hanno. Ma « imprese pubbliche locali » è qualcosa di indefinito. Vorrei qualche esempio in proposito, per sapere quali garanzie possono offrire.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. È riconosciuto dalla legge che vi sono non soltanto aziende che gestiscono trasporti pubblici in forma consortile o municipalizzata, ma anche società per azioni con capitale superiore ai due miliardi. Perché dobbiamo escluderle ?

ORAZIO SANTAGATI. Ho delle perplessità sul tentativo di inserire in questo provvedimento delle forzature che o obbediscono ad una ispirazione politica che non ha una vera e propria validità economica, o che vanno proprio nel senso opposto a tutta la materia che stiamo mettendo in ordine. Io non vedo, con tutta la buona volontà, come si possano fare entrare in questa materia, le aziende municipalizzate i cui bilanci passivi potranno poi essere coperti solo dall'intervento dello Stato.

Mi dichiaro pertanto contrario all'emendamento.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sono favorevole all'emendamento. Se una impresa pubblica vuol fare il suo centro direzionale ed emettere dei certificati mobiliari, deve essere messa nelle stesse condizioni delle altre società.

ARMANDO SARTI. Desidero ricordare ai commissari che esiste un precedente legislativo risalente al 1982. Tale norma, in particolare, così recita: « Le aziende in pareggio delle regioni, delle province e dei comuni, singole e consorziate, costituite per gestire pubblici servizi possono contrarre, previa formale deliberazione dei loro enti e le prescritte autorizzazioni della Banca d'Italia, prestiti obbligatori con garanzia reale sul patrimonio assegnato ».

PRESIDENTE. Do lettura della nuova formulazione proposta dal relatore del primo comma dell'articolo 18: « Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari od immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa, indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione. Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere o loro rappresentanti, debitamente autorizzati, secondo le norme vigenti, gli enti pubblici, nonché le aziende speciali delle regioni, delle province e dei comuni, singole o consorziate, anche aventi autonoma personalità giuridica, istituite per la gestione dei servizi di pubblica utilità, con patrimonio assegnato di almeno due miliardi ».

MARIO USELLINI. Vorrei far notare ai colleghi che stiamo facendo una legge con grande senso di volontà e di determinazione, ma non credo con la tranquillità necessaria di fare delle norme che poi non ci ritornino modificate da parte del Senato. La proposta dell'onorevole Sarti, di prevedere tra gli enti di cui all'articolo 18 anche le aziende pubbliche degli enti locali, francamente in questa situazione la vedo con difficoltà. Non so le conseguenze sul piano giuridico di un'attività di questo tipo da parte di questi enti, non conosco i meccanismi giuridici che li regolano, non so cosa significhi impegnarli ad iniziative di

questo tipo. Non abbiamo studiato questo problema. Inoltre, questi enti come garantiscono rispetto ai terzi questo indebitamento? Premesso di considerare che probabilmente il discorso fatto dall'onorevole Sarti ha un suo fondamento, con riferimento a certe iniziative degli enti locali, io ne faccio una questione di tecnica legislativa, perché non sono affatto sicuro che stiamo legiferando nel senso di sapere quello che stiamo configurando con questo provvedimento. Questa è la mia personale convinzione.

La mia proposta è di non concludere ora l'esame della norma, in modo di dare al Governo il tempo di fare una verifica per poter avere, nel momento in cui voteremo, delle indicazioni più ponderate sulla scelta che stiamo facendo.

ORAZIO SANTAGATI. Sono dell'avviso che ci stiamo avventurando su un sentiero piuttosto delicato. Non nego le buone intenzioni dell'onorevole Sarti, ma non vorrei che legiferando approssimativamente, operando come stiamo facendo una sorta di trapianto, ci possa poi essere un'azione di rigetto.

Nell'ultima parte dell'emendamento si parla di patrimonio assegnato di almeno due miliardi. Cosa significa questo? Patrimonio di due miliardi, va bene, ma patrimonio assegnato? Io non mi avventurerei su un sentiero così fragile senza un'ulteriore ponderazione. Pertanto se si dovesse votare subito il mio voto sarà contrario all'emendamento, se invece vi sarà una pausa di riflessione e una riformulazione della norma, potrò rivedere la mia posizione.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Sono favorevole all'emendamento presentato in quanto ritengo trattarsi di imprese che danno garanzie adeguate.

MANFREDO MANFREDI, Sottosegretario di Stato per il tesoro. Il Governo non è contrario alla riformulazione del primo comma dell'articolo 18, pur mantenendo le sue perplessità sull'ultima parte. Si rimette pertanto alla Commissione. Ri-

tiene però opportuno, prima di passare alla votazione, procedere alla definitiva formulazione dell'articolo 10-bis che abbiamo accantonato.

PRESIDENTE. Accantoniamo allora la definizione dell'articolo 11 e riprendiamo l'articolo aggiuntivo 10-bis. Onorevoli colleghi, mi pare che oramai ci stiamo accingendo ad elaborare quello che dovrebbe essere il testo finale dell'articolo aggiuntivo 10-bis, tuttavia da varie parti, ad esempio, dall'onorevole Santagati, nonché dal Governo, è stata rappresentata la esigenza di un momento di riflessione prima di continuare l'esame di questo articolo 10-bis. Questa esigenza di riflessione mi pare più che legittima e quindi riterrei senz'altro opportuno sospendere per un breve lasso di tempo la seduta anche perché ciò ci consentirebbe di conoscere lo orientamento dei capigruppo in merito alla seduta in aula. Infatti, ricordo ai colleghi che nell'ipotesi dovesse scattare la cosiddetta seduta fiume, la nostra Commissione sarà costretta a sconvocarsi e quindi non potremo per lo meno per tutta la durata della seduta fiume continuare i nostri lavori.

ORAZIO SANTAGATI. Faccio presente al Presidente e a tutta la Commissione che, dopo questa votazione in aula, si iscriveranno per dichiarazioni di voto vari miei colleghi di gruppo e quindi ritengo che anche se la seduta fiume dovesse scattare essa non inizierà prima di un'ora e mezza. Ne deriva che noi potremmo nel frattempo proseguire proficuamente i nostri lavori.

PRESIDENTE. Sono d'accordo, in ogni caso sospendo brevemente la seduta perché sta per avere luogo una votazione in aula.

La seduta, sospesa alle 18,25, è ripresa alle 18,50.

PRESIDENTE. Riprendiamo la discussione dell'articolo aggiuntivo 10-bis.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

Il relatore, onorevole Fiandrotti, ne propone la seguente altra formulazione:

ART. 10-bis.

(Disciplina della emissione dei valori mobiliari).

Le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare anche indirettamente, presso il pubblico e le offerte in Italia di valori mobiliari esteri devono essere comunicate alla Banca d'Italia con l'indicazione della quantità e delle caratteristiche dei titoli suddetti.

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

Il collocamento di valori mobiliari esteri resta inoltre soggetto alla disciplina del decreto-legge 6 luglio 1956, n. 476, convertito in legge 25 luglio 1956, n. 786, e successive modificazioni.

Entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia può, ai soli fini del controllo dei flussi finanziari, richiedere notizie e dati integrativi.

Entro 20 giorni dal ricevimento della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal CICP.

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

Per le violazioni delle disposizioni del presente articolo si applica la sanzione di cui al sesto comma dell'articolo 18 della legge 7 luglio 1974, n. 216 (0. 11. 0. 6. 6).

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Lo scopo dell'articolo aggiuntivo nella formulazione da me proposta è di permettere alla Banca d'Italia di controllare e ripartire i flussi finanziari secondo le esigenze generali dell'economia. A questo fine, per le emissioni di valori mobiliari previste dalla legge si mantiene il regime di autorizzazione già in atto, mentre per quelle non previste si stabilisce una norma generale che consente alla Banca d'Italia d'intervenire sempre per la finalità di controllo dei flussi finanziari, e quindi per autorizzare eventualmente l'ammontare delle emissioni. Anche qui si tenta di stabilire un sistema certo e tempi più rapidi possibili compatibilmente con la procedura d'obbligo, prevedendo, in definitiva, anche la possibilità di ricorrere contro un eventuale decreto motivato della Banca d'Italia che rifiuti l'emissione programmata. Dal regime previsto dall'articolo si escludono i titoli di Stato, garantiti dallo Stato, i titoli di cui agli articoli 2, 44 e 46 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 3775, e, più in generale, quelle emissioni che siano regolate in modo esplicito dalla legge.

PRESIDENTE. Al penultimo comma la dizione: « La disciplina di cui ai precedenti commi non si applica ai titoli di Stato o garantiti dallo Stato » potrebbe essere sostituita con la seguente: « La disciplina di cui ai precedenti commi non si applica ai titoli emessi dallo Stato o da esso garantiti ».

RAFFAELE GARZIA. Ritengo sia opportuno collocare all'inizio dell'articolo le parole: « ai soli fini del controllo dei flussi finanziari » previsto nel quarto comma.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Si potrebbe dire: « ai fini » anziché: « ai soli fini ».

RAFFAELE GARZIA. No, è giusta la dizione: « ai soli fini ».

LUGI SPAVENTA. Per non ingenerare equivoci, sarebbe opportuno trasferire il terzo comma che recita: « Il collocamento

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

di valori mobiliari esteri resta soggetto alla disciplina del decreto-legge 6 giugno 1956, n. 476, convertito in legge 25 luglio 1956, n. 786, e successive modificazioni » dopo il primo comma, lasciando la parola: « inoltre »; e cioè prevedere: « resta inoltre soggetto », perché nell'articolo prima si dispone una disciplina generale di comunicazione e poi si stabiliscono alcune esenzioni. Siccome può sembrare che il collocamento di valori mobiliari esteri sia escluso dall'obbligo della comunicazione, mentre vogliamo includerlo, proporrei questa modifica.

PRESIDENTE. Ritengo che il termine: « inoltre » debba essere soppresso.

LUIGI SPAVENTA. Le emissioni escluse dall'obbligo della comunicazione sono già soggette ad un controllo da parte del Tesoro o della Banca d'Italia o del CIPE, e cioè delle autorità competenti sui flussi finanziari. Il Mincomes non si preoccupa...

PRESIDENTE. Tutta questa attività è stata regolata dal Mincomes. Pertanto, se introduciamo il doppio controllo, determiniamo una situazione del tutto nuova che potrebbe portarci a conseguenze che attualmente non siamo in grado di valutare.

LUIGI SPAVENTA. Ma può accadere che i valori mobiliari esteri rischino di avere un trattamento privilegiati rispetto a quelli italiani.

PRESIDENTE. Attualmente la regolamentazione è quella che è; possiamo stabilirne un'altra, a condizione che sia sempre uno il controllo attraverso il quale devono passare. Dobbiamo tuttavia stare attenti ad evitare che si crei una situazione di conflittualità tra la Banca d'Italia e il Ministero del commercio con l'estero.

LUIGI SPAVENTA. Non capisco cosa s'intenda; forse che ci deve essere un controllo dei flussi finanziari? Il Ministero del commercio con l'estero non autorizza in base ai flussi.

PRESIDENTE. Forse sarebbe opportuno rinviare l'esame di questo articolo; una pausa di riflessione potrebbe permetterci di trovare una soluzione che sicuramente non crei possibili situazioni di conflittualità.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Il Ministero del commercio con l'estero stabilisce una plafonatura; stabilisce cioè per quale entità si possano emettere titoli nel corso dell'anno?

PRESIDENTE. Finora questo sistema ha funzionato egregiamente.

LUIGI SPAVENTA. Le quote di fondo svizzero, ad esempio, passano attraverso il Ministero?

RAFFAELE GARZIA. Sì, come qualunque quota di fondo estero.

ARMANDO SARTI. Mi sembra che le perplessità sollevate dal collega Spaventa abbiano un fondamento. La correzione che abbiamo introdotto può creare la paradossale situazione che tutti i titoli siano disciplinati in modo generale, ma che la disciplina dei titoli esteri sia solo soggetta ai provvedimenti del Ministero del commercio con l'estero. Anche se sono d'accordo con il presidente quando mette in guardia dal creare situazioni di possibile conflitto, non possiamo però dire che alcuni valori vengono sottratti alla disciplina generale.

PRESIDENTE. L'importante è che la strada da seguire sia una sola.

LUIGI SPAVENTA. Se questo comma viene messo subito dopo il titolo, ha un senso; a questo punto dell'articolo non si capisce a cosa serve.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. A me pare opportuno assicurare il controllo della Banca d'Italia su tutti i valori mobiliari e l'articolo 10-bis tende solo a stabilire il controllo dei flussi finanziari che, per l'ap-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

punto, sono controllati dalla Banca d'Italia. L'autorizzazione del Ministero del commercio con l'estero è un'altra cosa.

ARMANDO SARTI. È intenzione del Governo disciplinare successivamente l'emissione di questi titoli? Mi auguro che da parte di tutti i colleghi vi sia la massima disponibilità ad affrontare la questione.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Se nel corso dell'esame degli articoli ci renderemo conto che il controllo della Banca d'Italia rappresenta un esatto duplicato della funzione svolta dal Ministero del commercio con l'estero lo aboliremo prima di giungere alla votazione finale. Se ci renderemo conto che le due procedure sono compatibili, potremo lasciare tutti e due i controlli.

ORAZIO SANTAGATI. Sono dell'idea che questo comma relativo al collocamento dei valori mobiliari esteri debba essere redatto con la locuzione « resta soggetto », in quanto la legge 25 luglio 1956, n. 796 e successive modifiche, nel prevedere la disciplina di questa materia, stabilisce che vi sia un'autorizzazione che è annuale e che la durata dell'attività consista proprio relativamente all'ammontare massimo della raccolta; prevede inoltre che tale autorizzazione è rilasciata dal Ministero del commercio estero sentito l'ufficio italiano cambi, che è un organo della Banca d'Italia. Quindi la formula suggerita dal presidente mi sembra sia la più pertinente. Sono favorevole alla proposta dell'onorevole Spaventa di inserire questo comma subito dopo il primo perché rientra in una certa logica di collocazione della materia, però sono dell'idea che non si debba accettare la dizione che prevede che il collocamento di valori mobiliari esteri è « inoltre » soggetta alla disciplina del decreto-legge 6 luglio 1956, n. 476, perché a due controlli già previsti dalla legge noi aggiungeremmo un controllo ripetitivo della Banca d'Italia. Se già la Banca d'Italia, attraverso l'ufficio italiano cambi, è in grado di controllare questa disciplina,

non vedo il perché si debba poi prevedere un secondo controllo. Per queste ragioni accetto l'emendamento del relatore.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Gli obiettivi della legge del 1956 erano di garantire un equilibrio sull'interscambio e non erano finalizzati a questo tipo di nuova legge che stiamo attuando in ordine al complesso della manovra dei fondi comuni di investimento. Non è attraverso questo canale che la Banca d'Italia può controllare, perché l'Ufficio italiano cambi dà solo un parere, mentre il provvedimento è del Mincomes ed è in funzione, ripeto, di questo obiettivo che aveva la legge del 1956 di regolare l'interscambio.

PRESIDENTE. Ma i flussi vengono stabiliti attraverso l'ufficio italiano cambi. Prima di dare l'autorizzazione l'UIC si informerà con la Banca d'Italia e potrà dare l'autorizzazione, in base naturalmente al controllo dei flussi finanziari, in una certa misura o in un'altra.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. La mia proposta è di mantenere il testo che prevede i due controlli, cioè con la dizione « resta inoltre », accertando prima della votazione dell'articolo se il controllo già effettuato dal Mincomes rientra nelle finalità. In questo caso si potrebbe togliere il riferimento.

PRESIDENTE. Io sono contrario a porre un doppio vincolo.

ORAZIO SANTAGATI. Faccio presente al relatore che in materia di legge non si può porre un'alternativa.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Ma qui siamo soltanto nella fase della formazione della legge. Vorrei inoltre precisare che è stato il presidente a proporre di chiarire, prima della votazione finale, le finalità di controllo del Mincomes e poi decidere sulla base di questo chiarimento. Il controllo deve essere unico per tutti in relazione alle stesse finalità e non ci pos-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

sono essere due controlli per qualcuno e uno solo per qualcun altro. Questo mi sembrava che fosse un ragionamento corretto.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il chiarimento da dare è un altro, ossia se il controllo disposto con la legge del 1956 può essere utile alle finalità di questa legge. È ovvio che la legge del 1956 non aveva come obiettivo quello di fare un controllo sui fondi di investimento.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Ma la finalità è realizzata lo stesso perché questo controllo si conclude con una decisione di plafonatura dell'emissione. Poi la Banca d'Italia saprà quanto è stato emesso e potrà decidere in base alle sue valutazioni sui flussi, tenuto conto di queste iniziative del Mincomes. Se invece la Banca d'Italia non si fida, o non sa quello che il Mincomes fa, essendo un organo del tutto separato, sarà giusto prevedere un altro controllo.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Sempre fatta salva l'informazione.

ORAZIO SANTAGATI. In più il Mincomes deve udire anche l'UIC che è un organo di consulenza della stessa Banca d'Italia. Perché quindi due volte?

PRESIDENTE. Procediamo per periodi. Il primo periodo del primo comma è del seguente tenore:

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

LUIGI SPAVENTA. Non vorrei che una società con capitale inferiore ai 2 miliardi, per cui non c'è obbligo di atten-

dere l'autorizzazione e che non è esclusa dall'obbligo della comunicazione, piazzasse un aumento di capitale verso altri due soci. Siccome nei successivi emendamenti del Governo, Fiandrotti, Garzia e Minervini (quest'ultimo sottoscritto anche da me) si definisce cosa si intende per sollecitazione al pubblico risparmio, converrebbe sostituire le parole: « presso il pubblico » con le altre: « mediante sollecitazione al pubblico risparmio ». In questo modo si recepisce una preoccupazione del collega Usellini.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Qualunque sia l'ammontare, anche se inferiore ai 2 miliardi?

LUIGI SPAVENTA. Il problema posto dal collega Usellini sorge per le emissioni inferiori ai 2 miliardi. Infatti, per quelle superiori si è soggetti all'autorizzazione ed esclusi dall'obbligo di comunicazione alla Banca d'Italia, mentre per quelle inferiori ai 2 miliardi, siccome non si è soggetti all'autorizzazione, il « pubblico » può essere anche costituito dagli altri due soci. È invece diverso il concetto di sollecitazione al pubblico risparmio. Corriamo il rischio che, con una interpretazione restrittiva delle parole: « presso il pubblico », se una società per azioni fa un aumento di capitale e lo colloca presso due soggetti, si dica che questi sono il pubblico. Dobbiamo evitare che ciò accada.

RAFFAELE GARZIA. Questo è uno scrupolo dello scrupolo.

MARIO USELLINI. Non è uno scrupolo. È così.

LUIGI SPAVENTA. Siccome, nei successivi emendamenti, che ho prima richiamato, si definisce che cosa si intende per sollecitazione al pubblico risparmio, è sufficiente adottare la seguente dizione: « da collocare anche indirettamente mediante sollecitazione al pubblico risparmio ».

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

PUBLIO FIORI. È stata mai usata questa formula della sollecitazione?

LUIGI SPAVENTA. Viene definita nell'articolo 18-ter.

PRESIDENTE. Penso che non vi sia alcuna difficoltà a modificare il testo in questa direzione.

MARIO USELLINI. Le soluzioni possibili sono due: quella proposta dal collega Spaventa dà una diversa definizione del termine: « pubblico » con un rischio, però, e cioè che il collocamento ordinario presso il pubblico resti senza controllo nel senso che, se non c'è la sollecitazione, non si è sottoposti a controllo.

LUIGI SPAVENTA. Bisogna vedere se l'ammontare è superiore o inferiore ai 2 miliardi.

MARIO USELLINI. Lasciamo stare i 2 miliardi. Guardiamo i titoli atipici: se diventa un requisito il criterio della sollecitazione, nel momento in cui la poniamo, questo limite vale per tutti. Quindi, i titoli atipici che non fanno sollecitazione non sono sottoposti al controllo. Credo che la soluzione migliore sia di chiarire che l'esclusione riguarda i titoli azionari ed obbligazionari che restano assoggettati alle leggi vigenti. Se usiamo una dizione corretta, otteniamo il risultato che la gestione dei titoli azionari ed obbligazionari resta nel regime vigente, che è quello che si vuole, e il regime speciale lo riserviamo ai titoli atipici. Abbiamo determinato una situazione pazzesca per cui l'emissione dei titoli più strani avviene con una libertà assoluta, perché il controllo dei flussi è qualcosa di assai più ridotto rispetto al regime autorizzatorio previsto per un normale aumento di capitale. Così, una società che aumenta il capitale ha bisogno dell'autorizzazione del Tesoro, mentre uno che si mette a stampare titoli, non ha bisogno di alcuna autorizzazione.

PRESIDENTE. È quello che si vuole.

MARIO USELLINI. Forse non sappiamo bene cosa accadrà.

LUIGI SPAVENTA. Sono per il mantenimento di questo testo.

PRESIDENTE. Onorevole Usellini, è scelta della cui importanza siamo tutti consapevoli. Siamo convinti che le attuali restrizioni, quelle stabilite dalla legge n. 428 e dal regio decreto-legge numero 375 del 1936, sono improprie e forse dannose, e la tendenza è verso la liberalizzazione. Ora, invece delle parole: « presso il pubblico » si potrebbero adottare le altre: « mediante offerta al pubblico ». Con questa dizione si è assoggettati a determinate procedure, per cui non è possibile l'*escamotage* che il collega Usellini teme.

MARIO USELLINI. Sono d'accordo su questa modifica.

RAFFAELE GARZIA. Anch'io sono favorevole.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Rispetto all'attuale sistema selvaggio in cui avviene di tutto, la finalità di questa norma è di introdurre alcuni controlli per quanto riguarda la richiesta di pubblico risparmio; per il resto vedremo se dovremo fare delle tipizzazioni e procedere per tutti i titoli come per le obbligazioni.

PRESIDENTE. A questo punto il primo periodo resta così formulato: « Ai soli fini del controllo dei flussi finanziari, le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare anche indirettamente mediante offerta al pubblico e le offerte in Italia di valori mobiliari esteri devono essere comunicate alla Banca d'Italia con indicazione della quantità e delle caratteristiche dei titoli sudetti ».

Per quanto riguarda il secondo comma che recita: « Il collocamento di va-

lori mobiliari esteri resta oggetto alla disciplina di cui al decreto-legge 6 giugno 1956, n. 476, convertito in legge 25 luglio 1956, n. 786 e successive modificazioni», il relatore, il Governo, altri colleghi ed io abbiamo convenuto che il termine: « inoltre » aggiungerebbe un controllo non compatibile con l'attuale sistema. Quando sarà data notizia di inconvenienti o quando la Banca d'Italia dirà che vorrà avere un ulteriore controllo, vedremo come sistemare le cose.

Pertanto, onorevoli colleghi, il secondo comma dell'articolo aggiuntivo 10-bis risulterebbe così formulato: « Il collocamento di valori mobiliari esteri resta soggetto alla disciplina di cui al decreto-legge 6 giugno 1956, n. 476, convertito in legge 25 luglio 1956, n. 786 e successive modificazioni ».

Il terzo comma dello stesso articolo aggiuntivo 10-bis risulterebbe del seguente tenore: « Sono escluse dall'obbligo della comunicazioni le emissioni di valori mobiliari previsti dagli articoli 2, 44 e 45 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni e integrazioni, le emissioni di azioni e obbligazioni già assoggettate ad autorizzazione dalle leggi vigenti e le emissioni di quote dei fondi comuni di investimento disciplinati dai precedenti articoli ».

I successivi commi così verrebbero formulati:

« Entro quindici giorni dal ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia può richiedere notizie e dati integrativi.

Entro i venti giorni dal ricevimento della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal CICR.

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

Per le violazioni delle disposizioni del presente articolo si applica la sanzione di cui al sesto comma dell'articolo 18 della legge 7 luglio 1974, n. 216 ».

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. In verità, il Governo avrebbe preferito una dizione più pregnante di questo articolo aggiuntivo 10-bis, soprattutto per quanto riguardava il controllo delle condizioni. In ogni caso di fronte all'esame approfondito e alle proposte che si sono realizzate qui in Commissione, il Governo non può fare altro che rimettersi alla Commissione.

ARMANDO SARTI. Intendo riconfermare, a nome del gruppo comunista, che voterò a favore dell'emendamento rilevando come positivamente anche i titoli mobiliari esteri siano soggetti al controllo previsto dal primo comma.

ORAZIO SANTAGATI. Dichiaro di votare a favore dell'articolo aggiuntivo 10-bis, interpretando il secondo comma come un controllo da parte del Ministero del commercio estero.

PRESIDENTE. Dò nuovamente lettura della nuova stesura dell'articolo 10-bis:

ART. 10-bis.

(Disciplina della emissione dei valori mobiliari).

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

Il collocamento di valori mobiliari esteri resta soggetto alla disciplina del decreto-legge 6 giugno 1956, n. 475, convertito, con modificazioni, nella legge 25 luglio 1956, n. 786 e successive modificazioni.

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

Entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia può richiedere notizie e dati integrativi. Entro 20 giorni dal ricevimento della comunicazione ovvero, se richiesti, delle notizie e dei dati predetti, la Banca d'Italia può stabilire l'ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta con decreto motivato con riferimento alle esigenze di controllo della quantità, e della composizione dei flussi finanziari conformemente alle direttive generali stabilite dal CIPE e dal CICR.

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

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

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Riprendiamo l'esame dell'articolo 11 e dell'emendamento interamente sostituito presentato dal Governo (11. 10).

Avverto che sono stati formalizzati i seguenti altri subemendamenti:

del relatore Fiandrotti e degli onorevoli Borgoglio, Garzia, Sarti e Spaventa:

Sostituire il primo comma dell'emendamento con il seguente:

Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al

pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari od immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa, indicando la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento della operazione. Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni o dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere o loro rappresentanti debitamente autorizzati, secondo le norme vigenti, gli enti pubblici, le Aziende speciali delle regioni, delle province e dei comuni, singole o consorziate, anche aventi autonoma personalità giuridica, istituite per la gestione dei servizi di pubblica utilità, con patrimonio assegnato di almeno due miliardi (0. 11. 10. 3);

del deputato Spaventa:

Al primo comma aggiungere il seguente periodo:

Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni anche convertibili e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate secondo le norme vigenti e gli enti pubblici (0. 11. 10. 2);

dai deputati Sarti e Bernardini:

Al primo comma, dopo le parole: e gli enti pubblici aggiungere le parole: o privati, o imprese pubbliche locali, con capitale versato o fondo di dotazione o fondo patrimoniale non inferiore a due miliardi (0. 11. 10. 4);

dal deputato Sarti:

Al quarto comma sopprimere le parole: e delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare (0. 11. 10. 1).

Nell'ultimo comma dell'articolo 18-ter, sub articolo 11, sostituire le parole da: L'efficacia sino a: sottoscrizione con le parole: L'efficacia dei contratti stipulati mediante vendita a domicilio di documenti o certificati rappresentativi di fondi d'investimento immobiliare, di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliare è sospesa per la durata di dieci giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione (0. 11. 10. 5).

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. La possibilità di intervento per le aziende che intendono operare nel settore deve anche tenere conto della necessaria garanzia e tutela del risparmiatore. È in questo senso per le esigenze degli enti locali, deve essere previsto il requisito del bilancio in pareggio, cioè come elemento di chiarezza per l'operatività; è quindi altrettanto opportuno aggiungere, nel testo dell'articolo 18 proposto con l'emendamento 0. 11. 10. 1, dopo le parole « patrimonio assegnato », anche il termine « conferito » che rappresenta l'atto formale con cui si dà alle aziende il pieno possesso e la disponibilità del capitale.

ARMANDO SARTI. Perché solo in questo caso si chiede tanta severità? Perché non si chiede una disciplina analoga per l'ENEL, che emette obbligazioni all'estero, con garanzia dello Stato, pur avendo 1800 miliardi di disavanzo? In questo caso paga il contribuente mentre nel caso delle aziende speciali, che tra l'altro sono le uniche ad aver chiesto norme più precise, paga l'ente locale.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Lei sa tuttavia che

il comune non può pagare se non ha la disponibilità finanziaria.

ARMANDO SARTI. Con l'ultimo decreto per la finanza locale presentato dal Governo è cambiata completamente la norma sulla spesa, perché il bilancio del comune è assicurato con l'assegnazione di determinate entrate; dopo di che la responsabilità è del comune per cui non si può parlare di carico indiretto per lo Stato.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Poiché queste aziende speciali sono state create, è bene dare loro la possibilità di operare.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. L'articolo 27-septies del precedente decreto sulla finanza locale pone come premessa per questo riconoscimento il bilancio in pareggio. Si tratta quindi di un punto di riferimento incontestabile.

PRESIDENTE. Chiedo all'onorevole Sarti se intende accogliere tale proposta perché se continuiamo ad apportare modifiche rischiamo di ritrovarci daccapo.

ARMANDO SARTI. Accolgo la proposta tenendo però conto che la posizione del Governo è contro le imprese.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Questo è gratuito, onorevole Sarti!

VINICIO BERNARDINI. Il collega Sarti ha accettato questa proposta, e va bene. Però siccome siamo legislatori, vorrei sapere con precisione che cosa intendiamo per « bilancio in pareggio ». Stabiliamo che queste aziende sono obbligate a chiudere in pareggio, ma sulla base di che cosa? È una questione di lana caprina, perché in realtà il pareggio è assicurato da contributi statali. Ci sono alcune aziende che non possono andare in pareggio con le tariffe, ad esempio quelle dei tra-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

sporti, per cui c'è un fondo integrativo relativo a questo settore. Ora teniamo presente che con questa norma, nessuno deve avere delle remore. Pensiamo alle aziende metropolitane; è possibile tentare una operazione di ampliamento della rete metropolitana che si finanzia attraverso emissione di titoli, come avviene per altri settori? Sembra di no.

PRESIDENTE. A mio avviso stiamo introducendo una cosa che già esiste, in maniera del tutto regolare. Per chiarezza vorrei ripetere che le modifiche sinora proposte a questo emendamento del Governo al primo comma riguardano l'inserimento della formula « bilancio in pareggio » e quello della formula « patrimonio assegnato e conferito ». Il secondo comma resta nel testo originario, così come il terzo comma.

GIOVANNI GAITI. A mio avviso c'è un errore alla penultima riga del primo comma, del subemendamento del relatore, là dove si dice « società estere e loro rappresentanti debitamente autorizzati », si dovrebbe dire « società estere debitamente autorizzate o loro rappresentanti ».

PRESIDENTE. Faccio presente che il Governo insiste sulla formulazione del quinto comma « o delle quote di partecipazione ai fondi comuni di investimento immobiliare ».

MANFREDO MANFREDI, Sottosegretario di Stato per il tesoro. Credo che si tratti di un comportamento coerente, così come nel precedente comma non abbiamo messo « inoltre », perché abbiamo ritenuto di lasciare al Mincomes questa autorità, qui il Governo chiede di mantenere questa dizione perché le quote di partecipazione ai fondi comuni sono già controllate dalla Banca d'Italia. Vogliamo creare un doppio controllo? Dobbiamo però tenere presente che prima non lo abbiamo fatto per le quote che vengono dall'estero; se adesso lo creiamo ci comportiamo in modo contraddittorio.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Riguarda la CONSOB; tutti debbono comunicare alla CONSOB le loro emissioni, italiani ed esteri.

MANFREDO MANFREDI, Sottosegretario di Stato per il tesoro. Noi abbiamo nei precedenti articoli approvato e stabilito che la collocazione dei valori immobiliari esteri resta soggetto alla legislazione vigente.

FILIPPO FIANDROTTI, Relatore. Se il Mincomes e la Banca d'Italia svolgono lo stesso controllo per le stesse finalità, ovviamente non possono farne due. Noi abbiamo stabilito nel testo una formula che permette di fare due controlli se vi sono due finalità o uno se ve ne è una. Questo dipenderà dai dati di fatto concreti, cioè dalle ragioni per le quali il Mincomes agirà.

LUIGI SPAVENTA. Io sono favorevole alla soppressione.

FELICE BORGOGGIO. Anche io sono favorevole.

MANFREDO MANFREDI, Sottosegretario di Stato per il tesoro. Il Governo si rimette alla Commissione.

MARIO USELLINI. Non comprendo la logica di sopprimere il riferimento. Se li abbiamo esclusi dall'altra parte non ha senso metterli qui, perché ciò significherebbe subordinare a un controllo preventivo proprio l'attività dei fondi. Cosa si vuole ottenere con questo controllo?

FELICE BORGOGGIO. Che sono sotto la giurisdizione della CONSOB.

MARIO USELLINI. Che cosa significa che sono sotto la giurisdizione? Che il fondo, una volta autorizzato dal Tesoro, deve andare ancora alla CONSOB prima di iniziare l'attività?

ARMANDO SARTI. È un controllo su tutti.

MARIO USELLINI. Nell'articolo c'è scritto che si deve presentare un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e l'evoluzione dell'attività. Ma quando la società è costituita non c'è niente di tutto questo. Il fondo è una cosa diversa, non è un titolo di credito così come le azioni e le obbligazioni, il fondo è un agente che raccoglie soldi per acquistare azioni.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Emettendo quote che sono titoli.

MARIO USELLINI. Che sono titoli rappresentativi di azioni.

LUIGI SPAVENTA. Ma credo che stiamo perdendo soltanto del tempo con simili discussioni. Ricordo che sul primo comma dell'articolo 11 *sub* articolo 18 ci siamo già trovati tutti d'accordo.

MARIO USELLINI. Ma nell'articolo 10 sono stati esclusi dal controllo.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sì, ma si trattava di altre finalità. Qui stiamo sotto CONSOB.

MARIO USELLINI. Ma cosa facciamo? Un piano di vendita delle quote? Allora dovrebbero vendere quote di fondi indicando preventivamente alla CONSOB la quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti. Ma non è possibile!

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Le quote possono essere diverse.

PRESIDENTE. Io credo che non vi comprendiate, perché l'opposizione è troppo radicale. Onorevole Spaventa, può dare lei qualche chiarimento?

LUIGI SPAVENTA. Credo che il problema consista nelle righe cancellate del testo originario del Governo, ossia nelle parole « ivi compresi titoli emessi da fondi di investimento mobiliari ed immobiliari italiani od esteri ». Vorrei in proposito chiedere al Governo un chiarimento.

Il periodo di cui si sta discutendo dell'emendamento del Governo 11. 10, al quarto comma, al quale alcuni di noi si oppongono riguarda quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare fatte dalle banche o da tutti?

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Da tutti.

LUIGI SPAVENTA. Allora, perché il Governo non ha insistito per rimettere quelle righe che aveva cancellato nel testo del primo comma dell'articolo? Ricordo che il Governo, nel presentarci il suo emendamento, aveva cancellato due righe. La mia opposizione si basava sull'ipotesi che vi fosse un diritto particolare per le banche, mentre ora il Governo ha detto di no. Comunque la norma è quanto meno equivoca.

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Se ben ricordate, quando abbiamo preso in esame questo testo e lo abbiamo letto io per onestà vi ho detto di non considerare la cancellatura che il testo presentava perché già si era espresso all'unanimità il Comitato ristretto nel senso di voler togliere le ultime righe. Quindi vi avevo detto di esaminare il testo in questa chiave di lettura. Se l'ultima riga fosse mantenuta dovremmo ritornare sul concetto di prima perché è chiaro che i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari o immobiliari esteri devono essere esclusi. Quale era l'intendimento? Dato che la Banca d'Italia autorizza i fondi in base all'articolo 7, opera già un controllo. Introdurre i titoli tipici nel controllo anche della CONSOB, dopo quello della Banca d'Italia, significava solo una duplicazione di controllo.

LUIGI SPAVENTA. La mia opposizione derivava dal fatto che pensavo si stabilisse un diritto particolare per i fondi costituiti dalle banche. Se così non è, io sono del parere che rimanga la cancellatura, anche perché questo inciso non c'era neanche nell'originario emendamento Minervini-Spaventa, né in quello Fiandrotti-Garzia.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, lo emendamento del Governo intende raggiungere l'effetto di sottrarre al controllo della CONSOB i titoli emessi mediante istituti e aziende di credito proprio per evitare il doppio controllo. Così, i titoli emessi dallo Stato mediante istituti e aziende di credito possono essere offerti al pubblico attraverso uno sportello di banca senza bisogno della CONSOB. Ciò vale anche per le quote dei fondi di investimento mobiliari. A questo punto dobbiamo stabilire in che cosa consistono queste quote di partecipazione e se, come qualcuno sostiene, tali quote, costituendo una emissione di offerta al pubblico, rientrano o no fra i titoli soggetti al controllo della CONSOB. Se così fosse, sarebbe non solo inutile ma anche dannoso mandarli alla CONSOB, perché il piano funziona in quanto la quota di investimento e il complesso delle quote di partecipazione del fondo vengono piazzati via via che il risparmiatore fa il proprio versamento. Infatti, il fondo funziona in questo modo: via via che si vuole comprare una quota di partecipazione, se ne fa istanza e si va a comprarla. Ciò costituisce il fondo, i cui gestori investono la quota di partecipazione. Ora, vorrei capire che cosa c'entra la CONSOB con l'attività di sottoscrizione delle quote di partecipazione. Se così non è, allora effettivamente l'attività di chi va a versare una quota, acquista una parte del fondo e poi attende i benefici, dando ai gestori del fondo la responsabilità dell'investimento, non rientra nella procedura di emissione. Nel caso in cui il fondo emettesse una serie di obbligazioni per acquistare un'azienda agricola, evidentemente sarebbe sottoposto all'attività della CONSOB, ma questo non può farlo. Infatti, il fondo, una volta che è costituito ed ha le proprie disponibilità, si reca sul mercato e comincia ad investire, compra azioni ed obbligazioni, titoli di varie specie che già sono sul mercato e li incamera, poi li rivende e ne compra altri. Questa attività non c'entra con quella di controllo e di informazione della CONSOB.

LUIGI SPAVENTA. Ha ragione.

PRESIDENTE. Allora perché dobbiamo includerla? Credo che abbia ragione il sottosegretario quando dice di togliere dalla CONSOB le attività dei fondi di investimento mobiliari, perché non entrano, e che tutte le emissioni di azioni e di obbligazioni che vengono offerte al pubblico mediante istituti e aziende di credito sono sottoposte ad una autorizzazione e non vi è bisogno di sottoporle ad una ulteriore autorizzazione da parte della CONSOB, perché quei titoli sono già abbastanza garantiti e conosciuti essendovi l'autorizzazione della Banca d'Italia. Su questa posizione del Governo prego la Commissione di esporre il proprio punto di vista.

LUIGI SPAVENTA. Sono abbastanza convinto che il problema potrebbe essere risolto sopprimendo le parole: «ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari o immobiliari, italiani o esteri» al primo comma.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Il fondo viene costituito ai sensi degli articoli che abbiamo votato e, una volta autorizzato dalla Banca d'Italia, decide di operare: attraverso l'acquisto delle quote offerte al pubblico incamera soldi che gli consentono di comprare e negoziare i propri titoli. Questa attività di gestione dà luogo ad una attività economica che produce profitti ed altro che è bene che i risparmiatori conoscano, perché di anno in anno la consistenza del fondo può essere molto diversa. Pertanto, l'attività di controllo della CONSOB non mi sembra peregrina. Nel secondo comma si legge: «Ogni sollecitazione al pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa». Ebbene, questa norma non mi sembra strana.

MARIO USELLINI. Per i fondi comuni non vuol dire niente.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Per quanto riguarda i fondi comuni, ogni anno si fanno nuove emissioni. È vero che, nel momento in cui il fondo si costituisce, abbiamo l'intervento della Banca d'Italia e che la CONSOB può anche chiedere informazioni in base alla norma di cui all'articolo 7...

MANFREDO MANFREDI, *Sottosegretario di Stato per il tesoro*. Non chiede informazioni, ma controlla la società.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. ...però il fondo ha un'attività che ha una consistenza, muta la sua situazione di anno in anno. È vero che le emissioni vengono fatte tutti i giorni, ma per quote, offerte che vengono ripetute di anno in anno. Queste offerte al pubblico possono avere alle spalle situazioni diverse di volta in volta, per cui mi sembra opportuno che i prospetti siano comunicati alla CONSOB e questa possa informare i risparmiatori.

PRESIDENTE. Non comprendo ancora che cosa cominci a fare una società di gestione: si costituisce e già ha i primi capitali perché vi sono state quote di partecipazione; prima di iniziare, se avesse ragione l'onorevole Fiandrotti, il fondo di gestione dovrebbe rivolgersi alla CONSOB per dire che intende raccogliere risparmio in base all'attività che vuole svolgere: emettere o acquistare azioni od obbligazioni e titoli diversi per rivenderli.

Questo — mi domando — è quello che dovrebbe fare il fondo di gestione?

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Sì. Quando il fondo offre al pubblico di acquistare le sue quote (anche se queste non vengono acquistate tutte insieme) si dovrebbe dire alla CONSOB: questa è la situazione, questa è la mia attività.

LUIGI SPAVENTA. Io credo che riparlare in questo momento dei fondi mobiliari sia una cosa impropria.

PRESIDENTE. Faccio notare alla Commissione che questi fondi possono non essere quelli comuni. In ogni caso, a me sembra, che vi sia già un consenso generale sulla stesura del primo comma dell'articolo 18, contenuto nell'articolo 11, articolato in sei capoversi. Per chiarezza rileggerò adesso l'intero nuovo testo di questo articolo 18:

« Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari o immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa, indicando le quantità e le caratteristiche dei valori immobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento dell'operazione. Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate, secondo le norme vigenti, o loro rappresentanti, gli enti pubblici, nonché le aziende speciali, con bilancio in pareggio, delle regioni, delle province, dei comuni, singole o consorziate, anche aventi autonomia personalità giuridica, istituite per la gestione di pubblica utilità, con patrimonio assegnato e conferito di almeno 2 miliardi di lire.

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

Entro venti giorni dalla data di ricevimento della comunicazione di cui al primo comma del presente articolo, la Commissione nazionale per le società e la

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

Borsa può stabilire modi diversi da quelli da essi determinati in via generale in cui l'offerta deve essere resa pubblica, nonché gli ulteriori dati e notizie che il prospetto informativo deve contenere.

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

Le disposizioni dei precedenti commi non si applicano per il collocamento: dei valori mobiliari emessi o garantiti dallo Stato, dei titoli emessi dalle aziende e dagli istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito, delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare.

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

MARIO USELLINI. Poiché nel testo dell'articolo 11 proposto dal Governo la novella *sub* articolo 18-*bis* si parla di applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, mi domando se debba essere riportata la questione della esclusione delle quote di partecipazione ai fondi comuni.

LUIGI SPAVENTA. Il significato di quella norma è la definizione di valore mobiliare.

PRESIDENTE. I fondi di investimento sono assolutamente esclusi. La descrizione che viene fatta in quell'articolo non riguarda i fondi comuni.

LUIGI SPAVENTA. Nell'emendamento proposto da me e dal collega Minervini non c'era l'inciso « ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri », perché nella nostra sistemica, dato che i fondi di investimento non andavano sotto il controllo della CONSOB, non ce ne era bisogno. A questo punto, con la nuova formulazione, sorge una contraddizione.

MARIO USELLINI. Con questi chiarimenti ho chiarito i miei dubbi.

ARMANDO SARTI. Con il mio emendamento alla novella *sub* articolo 18-*ter* tendo a circoscrivere l'efficacia del secondo capoverso alle vendite a domicilio dei certificati rappresentativi di fondi di investimento immobiliare. Del resto le critiche che riguardano questo tipo di vendita « porta a porta », si attenuano nel caso di titoli o azioni quotati in borsa; ad esempio, se la Fiat colloca così i suoi titoli, ben venga questo tipo di vendita. Allora perché dovremmo chiedere che i titoli abbiano quotazioni sui giornali quotidiani? Un regime vincolistico può non essere opportuno; se so che sta per uscire un aumento di capitale Fiat, so che le obbligazioni vengono convertite in azioni, ma in questo caso mi si toglie la possibilità di agire in giornata. Ma i certificati immobiliari la cautela della sospensione deve essere ben specificata.

MARIO USELLINI. Trovo che le osservazioni del collega Sarti siano pertinenti; questo testo, così come è presentato, è oltre che inopportuno pericoloso e rischioso anche per i sottoscrittori del fondo; chi si trova in queste condizioni non eserciterà l'azione se nel frattempo il titolo è caduto, perché è evidente che si troverebbe a dover comprare un titolo per il quale ha fatto un impegno di valore che non è più quello di mercato e questo andrebbe a danno del fondo; viceversa quando il titolo sale andrebbe a danno del sottoscrittore e dei vecchi azionisti del fondo. In sostanza credo che sia corretto riservare questo trattamento ai sottoscrittori dei fondi immobiliari.

PRESIDENTE. O meglio a nessuno.

MARIO USELLINI. In questo caso si tratta di operazioni chiuse, dove il problema è totalmente diverso perché mentre il titolo del fondo comune rappresenta azioni controllate dalla CONSOB, le operazioni dei fondi immobiliari sono singole operazioni per le quali il cittadino deve avere un tempo materiale per riflettere.

Questo regime di acquisto sospeso è presente in Svizzera e in Germania per

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

i fondi immobiliari e non per gli altri titoli, proprio perché si tratta di operazioni finalizzate.

PRESIDENTE. Vorrei esprimere un punto di vista che rappresenta più che altro la « parte del diavolo ». Senza puntare su questa tesi vorrei sapere perché si debbano considerare i sottoscrittori dei certificati immobiliari delle persone che devono essere salvaguardate senza prevedere la stessa salvaguardia per i sottoscrittori dei certificati o titoli mobiliari. Sembra che si vogliano presentare i certificati immobiliari come qualcosa che « puzza » e che perciò bisogna dare la possibilità alla gente di « annusare » questi certificati per dieci giorni. Non so che tipo di speculazione sia possibile inescare con una cosa di questo genere; poniamo il caso che io sia un risparmiatore e che mi si presenti un certificato immobiliare, e successivamente venga un altro venditore con un altro titolo e mi dica che quello precedente è « una schifezza » garantendomi il suo come all'altezza della situazione e dandomi dell'irresponsabile perché quando vorrò il riscatto dei certificati immobiliari non me lo daranno, facendomi aspettare sei mesi. Questo è quello che accadrà nell'arco dei dieci giorni perché si darà la possibilità alla concorrenza di stabilire dei contatti non necessariamente sinceri.

Credo che questa ipotesi, del tutto teorica, servirà solo ad incrementare la pubblicità e l'attività per penetrare meglio ed in fretta, non sarà assolutamente a garanzia del risparmiatore.

Detto questo, vorrei sentire eventuali osservazioni a favore del mantenimento di questa norma, nelle due versioni.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. A mio giudizio la norma dovrebbe essere intesa nel senso che il compratore può convincersi prima dei dieci giorni comunicando che dà immediata applicazione al contratto.

PRESIDENTE. L'efficacia del contratto stipulato è sospesa; in questo caso c'è

la condizione sospensiva poiché il contratto è stipulato in tutta la sua perfezione, ma è condizionato al passaggio dei dieci giorni.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. D'accordo, la clausola è contenuta nel contratto ed il contraente non può eliminarla, però il contraente ha la facoltà il giorno dopo di ripensarci e di dire « voglio l'efficacia immediata ».

PRESIDENTE. Dobbiamo sospendere i nostri lavori a causa delle concomitanti votazioni in Assemblea. Riprenderemo la seduta non appena tali votazioni saranno effettuate.

La seduta, sospesa alle 22, è ripresa alle 22,35.

PRESIDENTE. Riprendiamo l'esame degli emendamenti all'articolo 11.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Come stavo dicendo prima della sospensione della seduta, mi sembra poco giustificato stabilire un trattamento diverso per i fondi mobiliari e immobiliari. Bisogna rendersi conto che anche un fondo mobiliare può essere cattivo, può far fare pessimi investimenti, sbagliare operazioni, in sostanza può far male il suo mestiere, non sarebbe questa la prima volta. Non vedo perché queste garanzie che vengono stabilite — e che tutti ritengono dovute — per i fondi immobiliari non debbano valere per i fondi mobiliari. Questa è una norma di garanzia per i risparmiatori che permette loro di ripensare al contratto stipulato, prima di vincolarsi definitivamente. Se questa ragione vale per un fondo deve valere anche per l'altro e non vedo perché ci debba essere incertezza o, come si è detto, odor di bruciato, da una parte e non dall'altra.

Per quanto riguarda la scadenza del contratto sarei forse dell'idea di anticiparla in modo che il risparmiatore possa avvantaggiarsi di una migliore quotazione.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

PRESIDENTE. Prevedendo per tutti la possibilità dei dieci giorni si dà al compratore il grande vantaggio di rifiutare il titolo se nel frattempo cala o tenerlo se intanto è salito. Vi è quindi una *dispar condicio* tra i due contraenti.

RAFFAELE GARZIA. Questa clausola di salvaguardia in realtà prima non esisteva. Perché allora viene messa? Perché ci troviamo davanti a dei titoli atipici che indubbiamente creano qualche problema, non solo derivante dalla loro novità, ma dal loro contenuto. Mentre per i fondi tipici le modalità di accertamento esistono, anche attraverso le informazioni della stampa — perché basterebbe che un qualsiasi sottoscrittore non eccessivamente sprovveduto prendesse un giornale finanziario per trovare la descrizione qualitativa dei titoli che compra —, nel caso del fondo immobiliare il discorso è diverso. Quindi la logica è: dieci giorni per i fondi atipici, nessun termine per quelli tipici.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Ma tutti i titoli vengono « pubblicati » e per tutti vi è un'un'informazione.

RAFFAELE GARZIA. Per i fondi immobiliari bisognerebbe andare sul posto, fare delle perizie, il che è difficile comunque, mentre per il fondo mobiliare le informazioni si possono raccogliere immediatamente. È stato detto che per i fondi atipici si potrebbe determinare una sorta di concorrenza, ma poiché la concorrenza qualifica il commercio, questa formulazione potrebbe essere anche un elemento positivo. Mi dichiaro pertanto favorevole all'emendamento Sarti.

MARIO USELLINI. Vorrei entrare nel merito dell'emendamento Sarti per coordinarlo con gli articoli 18 e 18-bis. Il richiamo all'articolo 18 potrebbe far pensare al fatto che già si possono intendere come escluse quelle parti di fondo che appunto con l'articolo 18 abbiamo escluso. A questo punto sarebbe bene in luogo della formulazione indicata dal collega

Sarti prevedere che l'efficacia dei contratti stipulati mediante vendite a domicilio dei valori mobiliari, ai quali si applicano le norme contenute nell'articolo 18, è sospesa. I fondi mobiliari sono quelli contemplati nell'articolo 18-bis. Pertanto, si potrebbe adottare la seguente dizione: « dei valori mobiliari o immobiliari a cui applicano le disposizioni di cui all'articolo 18 ».

ARMANDO SARTI. Concordo con il concetto di far rientrare nella disciplina di sospensione tutto quello che è atipico e vorrei richiamare l'attenzione del relatore, che con grande indipendenza anche culturale è sempre riuscito ad avere una posizione, su questo punto: come ha giustamente ricordato il presidente, non si tratta di predefinire i titoli buoni o quelli cattivi, ma di definire titoli che abbiano una selezione nella determinazione del valore; possiamo avere mele che non valgono più niente, ma che per quei venti, cinquanta o sessanta giorni non crollano, cioè hanno una effettiva valutazione data dal mercato, da quella possibile domanda-offerta che si determina. Se manteniamo il testo così com'è, introduciamo una norma molto grave, perché la riferiamo a tutti i valori mobiliari, e quindi ai valori obbligazionari...

MARIO USELLINI. Anche ai titoli di Stato.

ARMANDO SARTI ...ed a quei fondi comuni per i quali abbiamo adottato dieci articoli. Per il 90 per cento si tratta di titoli quotati in borsa: si possono prendere mele che sono quotate sul mercato, dopo venti giorni la quotazione può crollare, ma, rispetto al momento in cui intervengo e negozio, quello è il valore che il mercato mi offre. Inoltre, premiamo il sottoscrittore al quale diamo una sospensione: infatti, se questi vede che il titolo sta calando, scarica non su un fondo generico, ma su altri sottoscrittori il suo mancato adempimento. Se in quel periodo la società gerente ha già acquisito le

Fiat e queste diminuiscono di tre punti, il sottoscrittore (come ha ricordato il collega Garzia, questi può avere tutti gli elementi per una sua valutazione) i tre punti che non prende non li attribuisce alla società in sé, ma agli altri sottoscrittori. Ora, non dobbiamo solo garantire il sottoscrittore nuovo, ma il complesso dei sottoscrittori, e quindi dobbiamo introdurre una norma che garantisca sia il vecchio sottoscrittore sia quello nuovo.

GIOVANNI GAITI. Rimango dell'idea che sia opportuna una *par condicio* per tutti. Ad ogni modo, posso convenire sulla necessità di escludere da questa normativa i fondi comuni che abbiamo disciplinato nei primi dieci articoli, però è necessario superare la formulazione proposta dal collega Sarti per fare riferimento in modo molto più semplice all'articolo 18-bis dove si descrivono tutti i titoli atipici. Ci sono infatti fondi di investimento che non sono però i fondi comuni aperti.

MARIO USELLINI. Il concetto di valore mobiliare è comune a tutti questi titoli solo che per tale valore, definito fondo comune di investimento, abbiamo stabilito una specificità di legislazione che li esclude da tutta questa normativa.

GIOVANNI GAITI. Ad ogni modo, mi sembra molto più opportuno far riferimento all'articolo 18-bis relativo ai fondi, che abbiamo chiamato valori mobiliari, da prendere in considerazione per la sospensione dei dieci giorni.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Per fare questa differenziazione fra fondi comuni mobiliari e immobiliari, alla quale si collegano differenze di regolamentazione concernenti il termine di dieci giorni, il controllo da parte della Consob, eccetera, si fa una considerazione in ordine alla sicurezza o meno dell'investimento. In sostanza, si cerca di fare una distinzione fra i fondi comuni mobiliari, che abbiamo già approvato, e tutti gli altri: in genere il ragionamento è che quelli

che abbiamo regolato vanno sicuramente bene, fanno investimenti necessariamente seri perché sono controllati dalla Banca d'Italia, hanno norme contabili, mentre gli altri possono andare male. L'onorevole Sarti dice che i fondi mobiliari investono in titoli quotati in borsa e quindi hanno maggiori garanzie. Ora, il fondo non necessariamente compra titoli quotati in borsa...

ARMANDO SARTI. Il 90 per cento.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Certo, ma per il 10 per cento titoli di varia natura che, com'è noto, possono andare bene o male. Il fatto che siano quotati in borsa non esime il fondo dal comprare anche titoli quotati male in borsa. Pertanto, questo di per sé non è indicativo, perché, al contrario, si potrebbe dire che coloro che investono almeno in un bene immobile hanno un bene certo: la valutazione può essere più o meno differenziata, ma il bene è lì, non è soggetto agli andamenti della borsa come lo sono invece le azioni quotate in borsa. Ritengo quindi che questo elemento di distinzione sia valido.

In secondo luogo (prendo le mosse da ciò per ritornare sulle considerazioni già svolte), a me sembra che l'attività di controllo della CONSOB sia legittima e utile in tutti i casi di emissioni mobiliari.

Noi abbiamo un organo di controllo appositamente costituito con l'articolo 18, anche se stiamo per stabilire delle eccezioni. Questo organo di controllo dovrebbe garantire l'acquirente a comprare bene. Ciò non vuol dire che la CONSOB o la Banca d'Italia debbano fornire al risparmiatore tutte le informazioni di cui esse vengano in possesso.

Il punto fondamentale e precipuo è quello di individuare specificatamente il tipo di controllo operato dalla Banca d'Italia e il tipo di controllo operato dalla CONSOB; il tutto stabilendo una normativa sufficientemente tutelatrice del risparmiatore.

Tutto ciò premesso, la mia proposta quindi è quella di prevedere che la norma dei dieci giorni debba intendersi nei confronti di tutti i titoli. Ne deriva, dunque, che le eccezioni che abbiamo fatto nei confronti dei fondi comuni (contenuta nella proposta del Governo), debba essere eliminata. Come ho appena detto questa norma dei dieci giorni, a mio avviso, deve valere per tutti.

ARMANDO SARTI. A mio avviso i fondi immobiliari esteri che agiscono in Italia hanno un termine di due o tre mesi e in situazioni difficili essi non hanno una vendita immediata.

MARIO USELLINI. Io penso che sarebbe opportuno dare per acquisito quello che finora è effettivamente acquisito. È infatti chiaro che se si cambiano le premesse cambieranno anche le conclusioni. Finora noi abbiamo previsto un regime regolamentato per i fondi comuni; vi è un controllo operato da parte del Tesoro e una da parte della Banca d'Italia, e un controllo successivo da parte della CONSOB. O si accetta questa impostazione o il discorso non è coerente.

La proposta del collega Sarti riguarda altri titoli, con un altro tipo di specificazione e di liquidità. Il titolo immobiliare ha un bassissimo grado di liquidità, perché non si può cedere finché non si trova un nuovo acquirente. Nel titolo obbligazionario le condizioni di emissione sono state già determinate e l'operazione di guadagno o di perdita sarà fatta all'atto del riscatto a condizioni, appunto, già stabilite. Non ci sono quindi variazioni dovute al trascorrere del tempo ma solo la possibilità di confermare l'acquisto o meno.

È in base a queste considerazioni che ha un senso la clausola di garanzia a favore del cittadino, che può essere aggredito da una forma di vendita penetrante e tale da indurlo a firmare un impegno sul quale successivamente può non essere più d'accordo. La clausola quindi va bene per quei valori che non hanno oscillazioni di prezzo.

Il concetto è che si deve dare questa opzione dell'acquisto a termine ai fondi che sono regolati dall'articolo 18 e che sono soggetti alle norme di cui al medesimo articolo; l'articolo 18-bis identifica le norme cui sono soggetti sia i fondi di cui ai primi quattro commi del precedente articolo 18, sia quelli per i quali non si applicano le disposizioni di cui a tali primi quattro commi, cioè le azioni, le obbligazioni ed i valori mobiliari.

PUBLIO FIORI. Non credo che la distinzione dei dieci giorni tra le quote dei fondi mobiliari e quelle dei fondi immobiliari sia conveniente. Non dobbiamo infatti fare riferimento al contenuto dell'operazione, bensì alle sue modalità.

Ritengo quindi giusto dare all'acquirente un termine per riflettere in relazione alle modalità con cui è avvenuto l'affare, cioè se la vendita è stata fatta con il sistema « porta a porta » questi può essere stato colto di sorpresa ed aver sottoscritto un impegno che, in altre condizioni, non avrebbe assunto. Distinguere tra fondi e fondi è quindi un errore.

Proporrei pertanto di limitare il periodo di sospensione dell'efficacia dei contratti a tre giorni, o a cinque, o addirittura a ventiquattro ore; in tal modo potrebbe essere anche eliminato l'inconveniente che faceva rilevare il collega Usellini, cioè che nel periodo di dieci giorni potrebbero sopravvenire variazioni del valore dei titoli.

MARIO USELLINI. Se si vuole mantenere il regime previsto da questo articolo occorre tenere presenti le diverse specie di titoli, perché i fondi comuni, i titoli di Stato ed i titoli degli istituti di credito dovrebbero essere regolati con una clausola diversa, che deve essere quella del prezzo al momento della conferma dell'acquisto.

RAFFAELE GARZIA. Quando diciamo che un fondo è atipico ci riferiamo al contenuto atipico, che non è però riferito al primo comma dell'articolo 18, che è pu-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

ramente descrittivo. La legge n. 216, alla quale ci stiamo riferendo, nella specifica trattazione si riferisce al contenuto atipico per fare riferimento al fondo atipico; se vogliamo adoperare qualche cautela dobbiamo quindi riferirci all'articolo 18-bis.

ARMANDO SARTI. Sono d'accordo nel far ricomprendere nell'articolo 18-bis tutti i titoli.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Vorrei ricordare che l'articolo 18 prevede che coloro che debbono emettere valori mobiliari debbono avere l'autorizzazione della Consob. L'articolo 18-bis definisce quali sono i valori mobiliari e il fondo immobiliare, ma non esiste un fondo atipico. È giusto o no fare questa distinzione? La legge in questione prevede determinate caratteristiche, questo significa che tipici sono tutti quei titoli che si riferanno a questa legge, e atipici tutti gli altri.

PRESIDENTE. A questo punto o si accetta la proposta dell'emendamento dell'onorevole Sarti, molto netta e precisa che isola i titoli immobiliari e li sottopone a questa condizione, oppure adottiamo una soluzione diversa che è quella proposta dall'onorevole Garzia, la quale implica nella sospensione dell'efficacia del contratto, tutti quei titoli che sono descritti uno per uno e che si rifanno ai valori mobiliari; secondo l'ipotesi dell'onorevole Garzia l'efficacia è sospesa per tutti i titoli di cui all'articolo 18-bis.

Una terza soluzione è quella prevista dall'articolo 18-ter, per cui vi è la clausola di salvaguardia ma imputata alle modalità di collocamento, quelle, appunto, a domicilio.

MARIO USELLINI. Si tratta di una soluzione diversa sostanzialmente, ma in linea con quella dell'onorevole Sarti.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Se ti presenti a vendere a domicilio, rientri nella norma di carattere generale come

avviene per le vendite per corrispondenza. Sulla proposta dei 10 giorni sono d'accordo, ma per tutti i titoli, tenendo presente però che quando scatta la stipulazione dei contratti effettivi sui fondi mobiliari, il valore è fissato in anticipo. Questo è l'unico modo per mantenere le caratteristiche del titolo.

RAFFAELE GARZIA. Concordo con quanto detto dall'onorevole Sarti sulla pericolosità di questo tipo di fondi e mi dichiaro pertanto favorevole al suo emendamento.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Io sono d'accordo che vi sia la clausola di dieci giorni per tutti, però che il prezzo al quale si chiude sia diverso.

PRESIDENTE. Ma cosa significa questo? Il prezzo è quello che si stipula nel momento del contratto.

MARIO USELLINI. È il prezzo di borsa, il prezzo del giorno.

PRESIDENTE. Quando il contratto si è stipulato è valido da quel momento e la sospensione rappresenta soltanto una cautela. Alla fine dei dieci giorni se il compratore avrà visto che il titolo vale di meno potrà restituirlo, mentre se vale di più potrà accettarlo. Non vi è quindi una *par condicio* tra i due contraenti. Tutto ciò non è affatto considerato da voi, mentre è considerato esclusivamente per i titoli immobiliari, come se non potessero variare. Ma perché? Perché non sono liquidi? Ma un valore è quello che è e muta per quello che è. Il fatto che non sia riscattabile immediatamente non significa che non possa mutarne il valore, che è un'altra cosa. Ma il ragionamento deve valere per tutti i titoli. La mia opinione è che la clausola serva solo a mettere in una condizione di favore una parte rispetto all'altra nel contratto. Non si può dire che per i titoli mobiliari non va bene mentre va bene per quelli immobiliari.

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Concordo pienamente con le considerazioni del presidente. Certo, non è che il titolo immobiliare non abbia riscatto, ce l'ha, ma di fatto a volte il riscatto non è effettuato perché si va al di là del previsto. Detto questo penso che il punto di raccordo poteva essere che si pagasse al valore del giorno in cui si chiude. La condizione sospensiva non necessariamente è retroattiva...

PRESIDENTE. No, il contratto è perfetto nel momento in cui si stipula, ma non è ancora efficace essendovi la condizione sospensiva. Il prezzo lo si determina nel momento in cui il contratto viene stipulato.

RAFFAELE GARZIA. Sono partito, nell'associarmi all'emendamento Sarti, dalla considerazione che questo tipo di fondi fosse il più pericoloso. Ho però constatato, anche leggendo un documento del Senato, che ci sono altre forme altrettanto pericolose, per cui sarei dell'avviso di lasciare il testo del Governo così come è, soltanto riducendo da dieci a cinque giorni il periodo di sospensiva.

PRESIDENTE. Noi stiamo stabilendo con questa clausola una precisa *dispar condicio*, per cui una parte viene messa in una condizione di favore rispetto all'altra. Una parte cioè è libera di muoversi nel restituire od accettare il titolo, mentre l'altra non può far niente e deve sottostare alla volontà della prima, sia in caso di accrescimento sia in caso di diminuzione del valore del bene contrattato cinque o dieci giorni prima.

MARIO USELLINI. C'è un emendamento del collega Sarti che pone un problema. Mantenere questa clausola, anche se riducendo il termine a cinque giorni, significa che i fondi immobiliari saranno venduti, perché per loro è possibile, non avendo variazioni di prezzo, così come saranno venduti quei beni che hanno un prezzo di listino che dura un certo numero di giorni. Quando invece il « pro-

dotto » ha un prezzo di giornata, nel corso di cinque giorni può accadere che il compratore non abbia più convenienza a comprare ed il danno è per il venditore; di fatto quindi si rende impraticabile questo tipo di vendita. Accade cioè che si escludono dalla vendita porta a porta proprio quei fondi che volevamo regolamentare, mentre saranno venduti quelli che non hanno le medesime caratteristiche.

PRESIDENTE. Mi pare che sull'articolo 18-ter le posizioni siano, anche se non collimanti sufficientemente chiarite. Do nuovamente lettura degli articoli 18-*quater* e 18-*quinquies* proposti dal Governo:

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

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

« Le disposizioni di cui agli articoli che precedono non si applicano alle operazioni già in corso, salvo l'obbligo da parte della società od ente che procede all'operazione medesima della comunicazione, entro i quindici giorni successivi all'entrata in vigore della presente legge, prevista dal secondo comma dell'articolo 18, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa nel termine di cui al quarto comma dell'articolo 18.

L'inosservanza delle disposizioni predette è punita a norma dell'ultimo comma dell'articolo 18 ».

ARMANDO SARTI. Vorrei una spiegazione sulla norma di cui all'articolo 18-*quinquies*. Quando si dice che le disposizioni di cui agli articoli che precedono non si applicano alle operazioni già in corso, cosa avviene per il portafoglio già in atto? L'EUROPROGRAM ha già 1.000 miliardi investiti, di cui il 93 per cento in

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

Italia: come si può provvedere alla regolamentazione del passato in modo che ci sia la massima trasparenza? Infatti chi compra una quota in più, compra una quota di un inventario in partenza già a 1.000 miliardi; ad esempio, se oggi prendo una quota azionaria della FIAT, ho un valore del passato, del presente e del futuro che mi viene rappresentato da quel titolo, ma se prendo una quota italiana di un fondo che ha già 1.000 miliardi investiti, ho solo il riscontro della quota nuova.

FELICE BORGOGGIO. Deve essere data la comunicazione di tutti gli elementi che possono essere utili alla CONSOB per una valutazione.

PRESIDENTE. Si parla delle operazioni in corso; quelle concluse non devono essere regolamentate, cioè per quelle già collocate prima dell'entrata in vigore del provvedimento non si può chiedere di fermare tutto, si può solo imporre a chi ha posto in essere queste operazioni di presentare il prospetto di cui al secondo comma dell'articolo 18 e di adeguarsi, da quel momento, alla disciplina vigente per tutte le altre società o enti che abbiano chiesto ed ottenuto di collocare questi titoli.

FILIPPO FIANDROTTI, *Relatore*. Supponiamo che l'EUROPROGRAM abbia quattro programmi, di cui uno in corso e tre terminati. Per quello in corso dovrà mandare i suoi prospetti alla CONSOB, che farà una sua valutazione.

Ora, che per fare questa valutazione sia necessario avere una immagine in ordine a quello che è passato prima, cioè che il valore di questa operazione in corso dipenda dall'immagine che potrebbe risultare da una analoga autorizzazione riguardante tutte e tre le operazioni, è evidente, ma quello che conta è questa operazione.

ARMANDO SARTI. Questa obbligatorietà, oltre che per la valutazione dell'operazione in corso, doveva essere data alla

Consob immediatamente con la presentazione del bilancio.

GIOVANNI GAITI. A me sembra che la funzione di questo comma sia molto semplice: quella di fotografare la situazione, il che vuol dire che il programma «tal dei tali» avrà una composizione di questo tipo (le quote versate non hanno importanza); si tratta di una fotografia della situazione e se quel programma non è esaurito vuol dire che da oggi in poi per andare avanti su tale fotografia (che viene data a tutti i sottoscrittori futuri), su questo programma si possono collocare altri titoli sulla base delle disposizioni Consob. Punto e basta; questo è importantissimo ai fini di non turbare un mercato che comunque è in atto.

RAFFAELE GARZIA. Quello che è stato fatto evidentemente non viene modificato.

ARMANDO SARTI. Personalmente volevo l'acquisizione di un dato storico per poter su questo dato giudicare il nuovo. Mi sembrava più completo dire che alla Consob va consegnata tutta la consistenza degli elementi capaci di individuare un patrimonio per valutare le operazioni in corso.

PRESIDENTE. A questo punto i chiarimenti che sono stati dati mi sembrano sufficienti. Ritorniamo pertanto alle votazioni, iniziando dal sub-emendamento 0. 11. 10. 3 degli onorevoli Fiandrotti ed altri.

ARMANDO SARTI. Chiedo la votazione per parti separate.

PRESIDENTE. Pongo in votazione la prima parte del sub-emendamento, di cui per chiarezza do nuovamente lettura:

« ART. 18. — Coloro che intendono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di

investimento mobiliari o immobiliari, italiani o esteri, ovvero sollecitare con altri mezzi il pubblico risparmio, devono darne preventiva comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la Borsa, indicando le quantità e le caratteristiche dei valori mobiliari offerti nonché le modalità e i termini previsti per lo svolgimento della operazione. Possono procedere all'acquisto o alla vendita mediante offerta al pubblico di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni, anche convertibili, e di altre attività finanziarie soltanto le società per azioni con sede in Italia, le società estere debitamente autorizzate, secondo le norme vigenti o loro rappresentanti, gli enti pubblici ».

(È approvata).

Pongo in votazione la seconda parte di questo sub-emendamento, di cui per chiarezza do nuovamente lettura:

« nonché le aziende speciali, con bilancio in pareggio, delle regioni, delle province, dei comuni, singole o consorziate, anche aventi autonoma personalità giuridica, istituite per la gestione di servizi di pubblica utilità, con patrimonio assegnato e conferito di almeno 2 miliardi di lire ».

(È approvata).

Il subemendamento 0. 11. 10. 1 Sarti, è pertanto assorbito.

Porrò ora in votazione, dopo averne dato nuovamente lettura, la seconda parte dell'articolo 18, *sub* articolo 11, dell'emendamento del Governo 11. 10:

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

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

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

Le disposizioni dei precedenti commi non si applicano per il collocamento: dei valori mobiliari emessi o garantiti dallo Stato, dei titoli emessi dalle aziende e dagli istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito, delle quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare.

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

(È approvata).

Pongo ora in votazione l'emendamento del Governo che reca l'articolo 18-bis *sub* articolo 11 che è del seguente tenore:

« ART. 18-bis. — Per l'applicazione delle disposizioni di cui all'articolo 18, per valore mobiliare è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sul-

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

l'esercizio delle assicurazioni private, approvato dal decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449 ».

(È approvato).

Passiamo all'articolo 18-ter sub articolo 11, dell'emendamento del Governo.

Pongo ora in votazione il subemendamento Sarti e Bernardini 0. 11. 10. 5.

(È respinto).

Passiamo al subemendamento Fiori-Azzaro, tendente a sostituire le parole « dieci giorni » con le parole « cinque giorni ».

ARMANDO SARTI. Il mio gruppo si asterrà dalla votazione di questo subemendamento.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il subemendamento Fiori-Azzaro.

(È approvato).

Pongo in votazione l'articolo 18-ter, sub articolo 11, dell'emendamento del Governo 0. 11. 9 che con la modifica testé apportata risulta del seguente tenore:

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

L'efficacia dei contratti stipulati mediante vendite a domicilio è sospesa per la durata di cinque giorni decorrenti dal-

la data di sottoscrizione. Entro detto termine l'acquirente ha facoltà di comunicare al venditore o al suo agente, procuratore o commissario, a mezzo telegramma, il proprio recesso senza corrispettivo. Quanto disposto nel presente comma deve essere riprodotto nei contratti stessi.

Con decorrenza dall'emanazione di apposito regolamento predisposto dalla Commissione nazionale per le società e la borsa ed approvato dal Ministero del tesoro, la vendita a domicilio di valori mobiliari è soggetto ad autorizzazione della Commissione predetta da rilasciarsi in via generale per ciascuna società od ente richiedente.

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

(È approvato).

Pongo in votazione l'articolo 18-quater, sub articolo 11, dell'emendamento del Governo che è del seguente tenore:

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

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

(È approvato).

Pongo in votazione l'ultima parte dell'emendamento del Governo che è del seguente tenore:

« ART. 18-quinquies. — Le disposizioni di cui agli articoli che precedono non si applicano alle operazioni già in corso, salvo l'obbligo da parte della società od ente che procede all'operazione medesima della comunicazione, entro i quindici giorni successivi all'entrata in vigore della presente legge, prevista dal secondo comma dell'articolo 18, e l'osservanza per il

VIII LEGISLATURA — SESTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 14 FEBBRAIO 1983

prosieguo delle eventuali disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa nel termine di cui al quarto comma dell'articolo 18.

L'inosservanza delle disposizioni predette è punita a norma dell'ultimo comma dell'articolo 18 ».

(È approvato).

Sono quindi assorbiti gli emendamenti Minervini-Spaventa 11. 1; Borgoglio 11. 5, 11. 6; Fiandrotti-Garzia 11. 8, 11. 9; e preclusi gli emendamenti Sarti ed altri 11. 3 e Bianco Ilario 11. 7.

Gli onorevoli Minervini e Spaventa hanno presentato il seguente articolo aggiuntivo:

ART. ...

« Dalla data della comunicazione di cui all'articolo 18, comma secondo, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, conver-

tito nella legge 7 giugno 1974, n. 216, come modificato dalla presente legge, le società per azioni e gli enti pubblici sono soggetti alla disciplina del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136 » (11. 0. 2).

Tale articolo aggiuntivo è assorbito dalle norme precedentemente adottate con l'articolo 11.

Il seguito della discussione del disegno di legge è rinviato alla seduta di domani, che potrà tenersi durante il primo intervallo dei lavori antimeridiani dell'Assemblea.

La seduta termina alle 0,10 del 15 febbraio 1983.

IL CONSIGLIERE CAPO SERVIZIO
DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI
DOTT. TEODOSIO ZOTTA

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO