

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori **DE PONTI, MARTINELLI, ZUGNO, PATRINI, SCAGLIA, NOÈ, SEGNANA e DELLA PORTA**

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA L'11 AGOSTO 1972

Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare di tipo aperto

ONOREVOLI SENATORI. — Il disegno di legge relativo all'istituzione dei fondi comuni di investimento di diritto italiano, presentato dal Governo al Senato della Repubblica nell'ottobre del 1969, ed approvato da questo ramo del Parlamento il 23 aprile 1970, non ha potuto, come noto, diventare legge nella passata legislatura.

Infatti alla Camera dei deputati l'iter di questo disegno di legge non è stato facile: la discussione sulla riforma tributaria — doverosamente ampia — ed il clamore degli affari Gramco ed Ios ritardarono dapprima la presa in esame, e rafforzarono poi l'incertezza di alcune parti politiche sull'opportunità di dare vita ai fondi comuni italiani in una situazione di Borsa eccessivamente pesante e con una riforma fiscale, incidente anche sui fondi, ormai in approvazione.

L'anticipato scioglimento della Camera ha definitivamente chiuso l'iniziativa.

Tuttavia, nel quadro della necessaria e urgente revisione della struttura e del funzionamento del mercato finanziario italiano, l'introduzione dei fondi comuni di investimento non è certo di importanza marginale; essi costituiscono infatti uno dei più moderni veicoli per convogliare verso la Borsa ingenti masse di risparmio familiare e potrebbero quindi utilmente servire, nel nostro Stato, a modificare il preoccupante squilibrio esistente nelle fonti di finanziamento aziendale fra capitale di rischio ed indebi-

tamento. Si aggiunga che, in assenza di fondi italiani, continuano ad operare sul nostro mercato dei fondi esteri, la cui regolamentazione ed i cui obiettivi non sempre possono collimare con gli interessi della nostra economia.

Per tali motivi abbiamo ritenuto doveroso riproporre all'attenzione del Parlamento la urgente necessità di regolamentare tale attività, facendo presente che l'Italia è l'unico paese del Mercato comune ed uno degli ultimi nel mondo occidentale a non averlo ancora fatto.

Vi erano due possibilità:

a) ripresentare il testo già approvato dal Senato della Repubblica sul finire della passata legislatura, onde utilizzare la procedura abbreviata consentita dal nuovo Regolamento;

b) oppure riprendere il disegno di legge nella sua struttura fondamentale, apportandovi quegli aggiornamenti che l'approvata riforma tributaria ed il momento congiunturale impongono.

Siccome l'articolo 81 del Regolamento prescrive tassativamente che, la procedura abbreviata può avvenire soltanto *sull'identico testo già approvato dal Senato* e poichè la legge 9 ottobre 1971, n. 825, è un fatto insuperabile, la scelta della seconda ipotesi non poteva essere dubbia. Si è così colta l'occasione per correggere il dettato prece-

dente (vedi stampato n. 2457 della Camera dei deputati del 28 aprile 1970) anche in altre parti, nell'intento di migliorarlo sia dal punto di vista formale che sostanziale.

Onorevoli senatori, il dibattito da tempo in atto nel Paese — e non solo negli ambienti specializzati — circa l'opportunità di introdurre anche nel sistema italiano l'istituto dei fondi comuni di investimento, unitamente all'approfondita discussione già svoltasi in questo ramo del Parlamento sull'argomento (con particolare menzione all'ottima relazione del senatore Belotti, consigliano piuttosto di riassumere che non di allargare i vari aspetti del problema per cui ci limiteremo ad accennare ai seguenti cinque temi più importanti (*).

CONCETTO E DEFINIZIONE DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

L'idea di raccogliere somme anche modeste di denaro, sul mercato del risparmio, per trasformarle in capitale di rischio non è certo nuova.

Infatti uno dei più grossi problemi della nostra economia è appunto quello di riuscire a convogliare capitali sufficienti verso scopi imprenditoriali.

Per molto tempo tale compito fu assolto dalle società per azioni, che fecero da tramite tra i detentori del risparmio e gli im-

prenditori: ma in questo dopoguerra abbiamo assistito a due fenomeni nuovi:

1) da una parte lo sviluppo e la crescente ripartizione dei redditi ha esteso la capacità di risparmio a ceti via via più numerosi, ma non sempre adusati agli investimenti di rischio;

2) dall'altra si sono viste le aziende diminuire l'approvvigionamento di capitale azionario sia per l'onerosità della raccolta sia per non diluire il potere dei pacchetti di maggioranza in un mare troppo grande di azioni. Da qui la politica dell'indebitamento, soprattutto obbligazionario.

In un simile contesto — per la verità più marcato in Italia che altrove — non solo vi è spazio ma la necessità che « delle aziende di servizio », come i fondi comuni intervengano sul mercato per liberare il piccolo risparmiatore dal problema di gestire l'investimento dei propri denari in Borsa, assicurandogli una ragionevole copertura dal rischio mediante l'oculata scelta e diversificazione dei titoli, e garantendo nel contempo alla Borsa il necessario afflusso di capitali freschi.

Naturalmente gli obiettivi che si pongono oggi i Fondi comuni di investimento, considerata la loro cresciuta importanza sul mercato finanziario, sono più complessi e possono essere così sintetizzati:

TABELLA 1

OBIETTIVI FONDAMENTALI DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

Obiettivi dichiarati	I ₁	Gestione professionale
	I ₂	Frazionamento del rischio
	I ₃	Stabilizzazione della rendita
	I ₄	Capital-gain
	I ₅	Copertura della svalutazione
Obiettivi impliciti	II ₁	Difesa del risparmio
	II ₂	Diffusione dell'azionariato
	II ₃	Sviluppo della Borsa
	II ₄	Tutela delle minoranze

(*) Per una più ampia informazione vedi Ubaldo De Ponti: « I fondi comuni di investimento » - edizione F. Vallardi, 1972.

I Fondi comuni sorsero inizialmente come società private di investimento, ma ci si rese man mano conto che la loro attività — operando nel delicato settore della raccolta del risparmio familiare e del suo orientamento sul mercato finanziario — andava riguardata come un fatto di interesse anche pubblico e quindi da regolare in modo apposito, a garanzia sia dell'investitore che della comunità.

Ciò indusse le varie autorità ad introdurre un controllo simile a quello esercitato sugli istituti bancari e sulle assicurazioni.

Nella maggior parte dei Paesi ad economia evoluta si è pertanto provveduto a diversificare, con leggi apposite, i fondi comuni dalle altre società di investimento, in modo da trasformare il tradizionale rapporto privatistico « società-azionista » da bilaterale in triangolare, introducendo nell'istituto un terzo elemento pubblico variamente congegnato, di garanzia e tutela.

La caratteristica dei fondi comuni non sta quindi solo nel fatto di operare sul mercato dei capitali raccogliendo il risparmio dei singoli per investirlo collettivamente in Borsa; e neppure nel proposito di gestire un portafoglio prudenziale e largamente diversificato.

Questo è un obiettivo proprio a molte società finanziarie anche in Italia. Non sta nemmeno — quando si tratta di fondi aperti — nel peculiare diritto al rimborso diretto da parte del fondo.

Oggi la caratteristica essenziale dei fondi comuni sta nella preminente presenza dell'interesse pubblico nella loro attività.

Tale presenza si esplica in due modi:

con un diritto di vigilanza da parte della pubblica autorità;

con il garantire, per legge, l'equità e la stabilità del rapporto fondo-partecipante.

L'ESPERIENZA ALTRUI

I primi *investments-trusts* apparvero in Inghilterra verso la metà del secolo scorso come società private di investimento mobiliare.

L'istituto passò poi negli Stati Uniti dove, con il nome di *investments company*, assunse un imprevedibile sviluppo subito dopo la prima guerra mondiale, tanto da essere ritenuto uno dei fattori che portarono prima al facile *boom* finanziario e poi alla famosa crisi del 1929.

Oggi l'Istituto dei fondi comuni di investimento si è praticamente consolidato in quasi tutti i Paesi ad economia di mercato secondo tecniche organizzative che, pur nella diversità delle varie tradizioni e delle differenti discipline giuridiche, consentono di inquadrare il fenomeno secondo uno schema generale che si può già considerare unitario anche a livello di legislazione comparata.

Dal punto di vista sostanziale un fondo comune può essere pertanto definito come uno strumento di investimento che ha quattro caratteristiche:

essere collettivo;

avere una ripartizione dei rischi;

avere una amministrazione affidata a terzi;

essere sottoposto al controllo pubblico.

Dal punto di vista formale, i fondi comuni possono essere classificati in due grandi categorie:

Fondi chiusi (*closed end*) e Fondi aperti (*open end*).

Nel primo tipo (*closed end*) il capitale da raccogliere onde costituire il patrimonio comune — e quindi il numero dei certificati da emettere — è stabilito alla costituzione del Fondo, sicchè una volta raggiunta la cifra prevista non si dà più luogo ad emissione di quote e l'operazione resta chiusa. Il collocamento avviene praticamente nei modi e con la tecnica propria ai titoli azionari; le quote sono normalmente trattate in Borsa e la loro circolazione è paragonabile a quella delle azioni.

Nel secondo tipo (*open end*) l'entità del patrimonio comune non è prestabilita, sicchè il numero delle quote è in funzione del capitale raccolto: man mano che arrivano

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

le sottoscrizioni, il Fondo provvede ad investire e contestualmente a rilasciare i corrispondenti certificati. Si dà quindi luogo ad una emissione continua di titoli da parte del Fondo; ed il prezzo delle quote — diversamente da quello dei fondi chiusi, il cui valore nominale resta fisso — è ufficialmente variabile, essendo legato al rapporto matematico tra il valore del portafoglio a valutazione ufficiale di Borsa, ed il numero delle quote (sempre tutte uguali) in circola-

zione in quel dato momento. La variabilità del capitale implica in contropartita l'obbligo per il Fondo di riacquistare in ogni momento le parti emesse a semplice richiesta del sottoscrittore: principio della porta aperta, ossia del diritto di entrare ed uscire quando si vuole.

Su queste basi l'inventiva dei promotori ha intrecciato numerosissime varianti che si possono sinotticamente riassumere come segue:

TABELLA 2

MOBILIARI . . .	} Open end	} Contrattuali: fondi d'investimento* (CH), unit trusts* (GB), fondos de inversion* (E).
} Closed end (societari)	} Normali: Investment trusts (GB), Holding (Lux).	
		} Con società di riacquisto: Holding (Lux).
IMMOBILIARI .	} Open end:	
		} Closed end (societari): Holding (Lux).
	} Forme analoghe:	
} Commodity funds: (societari off-shore):		} whisky, oro e preziosi, alimentari, opere d'arte.
	MERCİ	

* Fondi soggetti ad una legge specifica ed al controllo di un apposito organo di sorveglianza.

Come già ricordato, parallelamente al maturare delle esperienze pratiche, l'attività dei fondi comuni di investimento venne affiancata e condizionata anche dall'intervento legislativo, talchè può essere utile un

esame comparativo dei vari regimi giuridici e fiscali riservati alle quote dei fondi comuni ed agli altri titoli operanti in Borsa nei vari Stati con i quali la nostra economia ha maggiori contatti (vedi Tabella 3).

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TABELLA 3

Nazione	Controlli sulla titolarità dei titoli e dei certificati dei fondi comuni	Imposizione sui dividendi o interessi percepiti dalle persone fisiche da:					
		Titoli azionari		Fondi comuni		Obbligazioni	
		Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti
ITALIA ... (Regime attuale in attesa dell'entrata in vigore della riforma tributaria).	Nominatività obbligatoria (escluso le 5 regioni a statuto speciale) — Schedario centrale dei titoli azionari.	Cedolare d'acconto del 5% salvo conguaglio in sede di applicazione della imposta complementare — Cedolare secca del 30% per azioni al portatore nelle regioni a statuto speciale.	Trattenuta alla fonte al tasso del 30% — Aliquota ridotta al 15% per azionisti americani.	Cedolare secca del 30% con diritto di opzione — Cedolare del 15% per fondi quietanza e previdenza — Esenzione per emigrati ed Enti morali.	Cedolare secca del 30%	Imposta di R.M. di categoria A (la cui aliquota si aggira intorno al 32%) generalmente pagata del debitore — Tale imposta è riscossa a tasso pieno solo sugli interessi di obbligazioni emesse dalle società private.	Non esiste una particolare trattativa alla fonte in Italia.
		Esenzioni e riduzione elevatissime sulla base della legge del 31 luglio 1969.					
LUSSEMBURGO	Solo titoli al portatore.	Trattenuta alla fonte del 25%.	Imposta trattenuta alla fonte nella misura del 25% — Per convenzione l'aliquota è ridotta al 15% per azionisti francesi, olandesi, lussemburghesi, svizzeri e inglesi.	Esenzione totale in base alla legge del 16 aprile 1967.	Esenzione come per i residenti.	Non esiste trattativa alla fonte.	Trattenuta alla fonte del 25%.
GERMANIA	Titoli in grande maggioranza al portatore.						

N.B. — Dato che le leggi ed i regolamenti fiscali sono soggetti a frequenti cambiamenti anche all'estero, può darsi che alcune delle informazioni qui presentate non siano aggiornate.

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Segue: Tabella 3

Nazione	Controlli sulla titolarità dei titoli e dei certificati dei fondi comuni	Imposizione sui dividendi o interessi percepiti dalle persone fisiche da:					
		Titoli azionari		Fondi comuni		Obbligazioni	
		Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti
FRANCIA . . .	Nominatività limitata al caso di azioni non interamente liberate o su richiesta di parte — Gli enti pagatori sono tenuti a denunciare agli organi fiscali i nominativi dei percettori di redditi mobiliari ai fini dell'applicazione dell'imposta progressiva sul reddito — Ma la legislazione non richiede che il percettore dimostri la proprietà dei titoli; e ciò consente la dispersione dei redditi mobiliari su molteplici nominativi (prestanomi o società di comodo).	Imposta proporzionale del 18% — Il reddito netto va poi ad aggiungersi agli altri redditi soggetti all'imposta progressiva sul reddito.	Trattenuta alla fonte del 25% — Per convenzione l'aliquota è ridotta al 18% per azionisti belgi e al 15% per azionisti tedeschi e americani — È nulla per gli azionisti olandesi e svizzeri.	Come per gli azionisti residenti.	Trattenuta alla fonte del 25%.	Possono scegliere fra due regimi: trattenuta alla fonte del 12% o 10% (a seconda che si tratti di obbligazioni emesse prima o dopo il 1° gennaio 1965); in tal caso gli interessi sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche; questo regime è il solo possibile per le obbligazioni vincolate ad un indice; trattenuta alla fonte del 25% con effetto liberatorio dalla imposta sul reddito.	Trattenuta alla fonte del 25% — La trattenuta sarà tuttavia mantenuta al tasso del 12% o del 10% nei confronti dei creditori di Paesi aventi con la Francia una convenzione intesa ad evitare la doppia tassazione — Per convenzione nei confronti dei creditori tedeschi non si opera trattenuta.
BELGIO	Solo titoli al portatore.	Imposta del 30% trattenuta alla fonte.	Come per gli azionisti residenti.	Come per gli azionisti residenti.	Trattenuta alla fonte di un account «mobiliare» al tasso del 20%.	<i>Idem</i> come per gli azionisti residenti.	

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Segue: Tabella 3

Nazione	Controlli sulla titolarità dei titoli e dei certificati dei fondi comuni	Imposizione sui dividendi o interessi percepiti dalle persone fisiche da:					
		Titoli azionari		Fondi comuni		Obbligazioni	
		Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti
PAESI BASSI	Titoli per la maggior parte al portatore — Le obbligazioni sono tutte al portatore.	Imposta del 15% trattenuta alla fonte — Sovraimposta progressiva sui dividendi da quote eccedenti il 9% del capitale sociale.	Trattenuta alla fonte del 25% — Ridotta al 15% per cittadini tedeschi al 10% per svizzeri, inglesi e statunitensi.	Idem come per gli azionisti residenti.	Idem come per gli azionisti residenti.	Non esiste trattenuta alla fonte.	Non esiste trattenuta alla fonte.
G. BRETAGNA	Titoli principalmente nominativi.	Trattenuta alla fonte del 41,25%.	Idem come per gli azionisti residenti — Nei confronti degli azionisti americani la aliquota è del 15 per cento.	Come per gli azionisti residenti.	Come per gli azionisti residenti.	Trattenuta alla fonte del 41,25 per cento.	Come per gli obbligazionisti residenti — Per convenzione non trattenuta per i cittadini tedeschi, olandesi, svizzeri e americani.
SVEZIA(*)	I titoli delle grosse società sono nominativi.	Non esiste trattenuta alla fonte.	Trattenuta alla fonte del 25%.	Come per gli azionisti residenti.	Come per gli azionisti non residenti.	Come per gli azionisti residenti.	Come per gli azionisti non residenti.

(*) I profitti di capitale si sommano al reddito imponibile nella misura del 100%, 75%, 50%, 25%, quando il periodo di proprietà raggiunge rispettivamente i 2, 3, 4, 5 anni. Dopo 5 anni, se il guadagno derivante da vendita di azioni è superiore al 5%, il ricavato della vendita viene tassato nella misura del 10%.

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Segue: Tabella 3

Nazione	Controlli sulla titolarità dei titoli e dei certificati dei fondi comuni	Imposizione sui dividendi o interessi percepiti dalle persone fisiche da:					
		Titoli azionari		Fondi comuni		Obbligazioni	
		Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti
CANADA	Normalmente al portatore.	Non esiste trattenuta alla fonte — Nei casi più frequenti in cui la relativa società non è esente dall'imposta canadese sul reddito, l'azionista ha diritto ad una riduzione dell'imposta personale sul reddito, ridotta che di norma è pari al 20% dei dividendi netti dallo stesso percepiti.	Trattenuta alla fonte del 10% o 15 per cento per i dividendi distribuiti da società in possesso o non, della necessaria partecipazione canadese al capitale (25%).	—	Per i redditi provenienti da società di investimento: 10 o 15 per cento.	—	Cedolare secca del 15%.
AUSTRALIA . . . Non esiste imposta sui «capital gains».	Normalmente al portatore.	—	Trattenuta alla fonte del 30% — Ai non residenti inglesi, americani canadesi della Nuova Zelanda e di Singapore viene trattenuto il 15%.	—	—	—	Imposta trattenuta alla fonte del 10%.

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Segue: Tabella 3

Nazione	Controlli sulla titolarità dei titoli e dei certificati dei fondi comuni	Imposizione sui dividendi o interessi percepiti dalle persone fisiche da:					
		Titoli azionari		Fondi comuni		Obbligazioni	
		Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti	Residenti	Non residenti
<p>USA</p> <p>I «capital gains» sono tassati nella misura del 30% se il periodo di proprietà del titolo è inferiore ai 6 mesi</p> <p>— Sono tassati con l'imposta sul reddito se detto periodo è superiore ai 6 mesi — I non residenti sono esenti da imposte sui «capital gains».</p>	<p>Le azioni e le parti di fondi comuni sono tutte nominative. Le obbligazioni per la maggior parte sono nominative, per il resto sono al portatore.</p>	<p>Esiste una franchigia di ca. \$ 100 non tassata — Il rimanente è tassato con l'imposta sul reddito.</p>	<p>Varia a seconda della nazionalità dei non residenti — Per un gran numero di nazionalità è del 15%.</p>	<p>Come per gli azionisti non residenti.</p>	<p>Come per gli azionisti residenti.</p>	<p>Esiste una franchigia non tassata; la rimanenza è colpita dalla imposta sul reddito.</p>	<p>Varia a seconda delle convenzioni con i vari stati, per l'Italia ad esempio è del 30%.</p>

RAGIONI ED OBIETTIVI DELLA LEGGE

Obiettivo dichiarato dal presente disegno di legge è quello di consentire e favorire l'istituzione anche in Italia di fondi comuni aperti di investimento mobiliare.

I motivi sono ben noti.

1. — *Impegno costituzionale.*

L'articolo 47 della Costituzione non solo dichiara che « la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme », ma aggiunge, specificando oltre che esemplificando: « favorisce l'accesso del risparmio popolare... al diretto ed indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese ».

Come è noto, all'ultimo momento vi furono perplessità circa la convenienza di mantenere in vita questo articolo (ex 44 del progetto), nella preoccupazione di « diluire » troppo gli impegni costituzionali. L'averlo conservato nella formula definitiva proposta dall'onorevole Zerbi non solo onora una volta di più la lungimiranza dei nostri costituenti, ma sottolinea la responsabile urgenza con la quale tocca a noi, legislatori ordinari, di regolamentare la materia.

Se è vero che chiunque abbia disponibilità di denaro può accedere in Borsa, è altrettanto vero che il piccolo risparmiatore — per mancanza di tradizione nell'investimento azionario, scarsa competenza nella valutazione dei rischi e limitata disponibilità di capitale — si è trovato di fronte a remore che lo hanno indotto finora a preferire gli investimenti monetari a reddito fisso.

Il che non solo ha procurato un danno economico agli interessati, esponendoli più facilmente alla falce della svalutazione, ma ha procurato un danno a tutta la società, tenendo lontano dalla vita finanziaria delle grandi imprese una massa notevole di cittadini che pur costituiscono, come lavoratori, un fattore primario della produzione.

E poichè non v'è dubbio che la mancanza di enti fiduciari specializzati nella raccolta del risparmio popolare per convogliarlo in

Borsa è causa non piccola di questa situazione, l'imperativo della Costituzione — che fin da allora auspicava il sorgere anche in Italia di istituti simili agli *investment-trusts* anglo-sassoni — acquista maggior rilievo.

2. — *Finanziamento delle imprese.*

L'economia moderna è una grande divoratrice di capitali:

a) l'accelerato sviluppo tecnologico ha portato ad un velocissimo processo di obsolescenza, talchè si è costretti a rinnovare gli impianti molto prima della loro morte fisica;

b) il crescente interscambio internazionale, se da un lato porta notevoli benefici allargando i mercati, dall'altro impone l'onere del continuo confronto concorrenziale, donde la necessità di avere un apparato produttivo sempre più potente e nuovo;

c) infine l'impegno a sostenere un continuo incremento degli investimenti produttivi è l'unico mezzo per garantire il raggiungimento di quell'obiettivo primario di ogni politica economica che è la piena occupazione.

Il conseguente bisogno di denaro può essere soddisfatto dalle imprese in tre modi:

- con l'aumento del capitale sociale;
- con l'autofinanziamento;
- con il ricorso al credito.

Nessuno dei tre sistemi è incompatibile con gli altri; anzi la compatibilità può dare scioltezza alla gestione, ove si sappiano utilizzare assieme con alterno grado di intensità i vari canali.

L'aumento del capitale sociale — detto di rischio — mediante l'emissione di nuove azioni è ovviamente la soluzione principe: l'azienda, lavorando con i suoi mezzi, non resta tributaria di nessuno.

Ma reperire azionisti volenterosi non è facile neppure in mercati finanziari abbondanti; per cui in Italia gli incentivi in proposito non sono certo da temere.

Il sistema dell'autofinanziamento è in pratica un aumento di capitale « forzato », ri-

nunciando l'impresa a distribuire parte degli utili per destinarli al reimpiego. Non essendo tuttavia possibile convincere gli azionisti ad accettare sistematicamente grossi sacrifici, per attuare una politica di autofinanziamento è necessario disporre di buoni profitti che consentano di pagare i dividendi ed attuare gli investimenti.

L'autofinanziamento è quindi una derivata prima della redditività (tanto è vero che le industrie tedesche, giapponesi e statunitensi sono quelle che più se ne avvantaggiano), ma è anche una derivata del trattamento fiscale: una scarsa sensibilità tributaria verso i reinvestimenti scoraggia l'autofinanziamento.

Vi è infine il finanziamento per indebitamento.

Tale sistema può essere conveniente talvolta per far fronte a punte di bisogno che si prevedono transitorie, ma comporta l'onere di remunerare i creditori con quote a scadenza fissa indipendentemente dai risultati di gestione.

Tutto ciò premesso, è giudizio unanime che il nostro apparato produttivo soffre del notevole squilibrio oggi esistente fra indebitamento di impresa e capitale di rischio.

Squilibrio che deve essere corretto a favore del capitale d'impresa, convogliando verso questo tipo di impiego una maggior quantità di risparmio. Uno dei canali utili allo scopo, oggi mancante in Italia, è proprio quello dei Fondi comuni.

3. — *Tonificazione della Borsa valori.*

Il problema della crisi della nostra Borsa non è argomento di questa relazione.

Esso investe questioni strutturali del nostro sistema economico-finanziario e questioni organizzative proprie alla Borsa valori.

È tuttavia dubbio che in Italia la Borsa adempia oggi appieno alla sua funzione di naturale incontro fra le società di capitali e la massa del risparmio: frequentata da un ristretto numero di professionisti, si ha piuttosto l'impressione che vi si operino più speculazioni che investimenti.

Le condizioni di efficienza della Borsa sono:

una abbondante quantità di titoli in quotazione;

un adeguato volume di scambio;

un sufficiente sistema informativo.

La nostra Borsa è costituzionalmente anemica sia per quanto riguarda la quantità e varietà di titoli in listino, sia per quanto riguarda il volume degli scambi.

Vi sono meno di 200 titoli quotati di cui solo una cinquantina operativi.

La situazione all'estero è ben diversa.

I fondi comuni di investimento, operando nuove mediazioni che facilitino il richiamo di neo-investitori, potrebbero indubbiamente attivare il mercato, naturalmente a condizioni che aumenti e si allarghi il ventaglio delle occasioni di sottoscrizione.

Infatti istituire e far entrare i fondi comuni nelle Borse attuali, senza aumentare il numero delle società quotate e senza aumentare la quantità dei titoli negoziabili, significherebbe non dare sufficiente spazio di operatività ai fondi stessi, correndo il rischio di assistere in breve tempo ad un semplice passaggio di titoli dalle mani private al portafoglio dei fondi piuttosto come arbitraggio fiscale che per afflussi di nuovo risparmio.

4. — *Redditività degli investimenti.*

Come è noto, il capitale è un animale timidissimo, che fugge e si nasconde velocemente al minimo cenno di pericolo. La propensione all'investimento mobiliare dipende:

dalla sicurezza;

dal livello del reddito disponibile;

dal saggio di remunerazione.

La prima garanzia — quella della sicurezza — ha motivato finora la ritrosia dei risparmiatori italiani ad avventurarsi nei titoli azionari; e a questo fine non vi è dubbio che i Fondi comuni potranno svolgere

LEGISLATURA VI — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

un'efficace opera di mediazione propedeutica tra Borsa e risparmio familiare.

Il secondo fattore (peraltro intuitivo: è più facile risparmiare con redditi alti che viceversa) si è fortunatamente avverato anche da noi: non può infatti negarsi che il nostro reddito *pro capite* — quantunque esistano ancora fasce di bisogno che vanno colmate — è grandemente cresciuto dal dopoguerra, tanto da consentire certi affioramenti di liquidità (come quelli attuali) che non derivano solo dal rifiuto all'impiego ma anche dalla cresciuta disponibilità delle famiglie.

Superata la prima diffidenza (quella del rischio) e la seconda difficoltà (quella della disponibilità), il risparmio si colloca in quegli investimenti che offrono le migliori condizioni di rendita (preferenza intertemporale di Böhm-Bawerk).

Quantunque non sia questa la sede per un discorso sulla situazione monetaria interna ed internazionale, è opportuno ricordare che la cosiddetta fuga dei capitali — oltre a paventati rischi politici — è normalmente indotta anche dalla bassa redditività di casa nostra. In un sistema di eco-

nomie aperte — e che desideriamo mantenere tale perchè risponde ad una intelligente comprensione degli interessi generali, nostri e di tutto il mondo libero, sia economici che politici — i vantaggi della libertà vanno pagati, anche quando si tratta dei movimenti di quella particolare merce che si chiama denaro.

Il vero rimedio contro il deflusso del risparmio interno verso l'estero (fenomeno poco edificante dal punto di vista patriottico, ma conseguenziale dal punto di vista economico) non sta solo in una politica di dovuti controlli amministrativi, ultimamente accentuata, ma nell'offrire in Italia condizioni di convenienza fiscali, psicologiche e di redditività pari o non troppo inferiori a quelle offerte altrove.

In tale prospettiva i Fondi comuni sono uno strumento utile ed atteso; tanto è vero che, in mancanza di Fondi italiani, il nostro mercato ha risposto bene alla sollecitazione iniziale dei Fondi esteri che, per quanto vagliati dalle nostre competenti autorità, sono ovviamente impegnati in politiche a livello internazionale non sempre coincidenti con gli interessi nazionali (vedi Tabella 4).

TABELLA N. 4

FONDI DI INVESTIMENTO MOBILIARE OPERANTI IN ITALIA AL 31 DICEMBRE 1971

N. d'ordine	FONDO	Attivo netto in dollari			Numero delle parti in circolazione
		31-10-70	31-12-71	Variatz. %	
1	Fonditalia	240.222.500	258.104.300	+ 7,44	25.020.137
2	Interfund	74.279.414	72.747.336	— 2,06	7.317.668
3	Capital Italia	34.739.729	41.183.829	+ 18,55	4.446.543
4	Rominvest	—	38.643.783	—	3.653.099
5	Italamerica	37.429.132	31.928.094	— 14,70	3.497.935
6	3 R	7.765.422	12.232.543	+ 57,52	1.355.558
7	Italunion	5.656.966	8.316.776	+ 47,02	780.498
8	Interitalia	6.342.924	7.490.074	+ 18,08	665.118
9	Int. Securities	6.546.497	6.725.825	+ 2,74	1.010.000
10	Intertrust	4.992.697	4.947.686	— 0,90	461.610
11	Mediolanum	1.569.375	4.657.526	+ 196,77	461.836
12	Fund of Nations	3.113.419	—	—	—
13	Intercontinentale	—	706.022	—	69.401
14	Equitalia	—	546.426	—	63.632
15	Amitalia	91.500	179.073	+ 95,71	21.616

CONSIDERAZIONI SUL TESTO

Il testo ricalca anche formalmente, oltre che sostanzialmente, il disegno di legge approvato dal Senato il 23 aprile 1970 (stampato 857) e trasmesso alla Camera dei deputati il 28 dello stesso mese (stampato Camera 2457).

Le variazioni più importanti riguardano gli articoli 1 e 2 del titolo primo e tutto il titolo secondo.

Nell'articolo 1 si propone una definizione dei fondi comuni di investimento mobiliare.

È infatti buona regola che chi crea il diritto enunci i suoi propositi e tale prassi è rispettata in quasi tutte le leggi straniere similari; non si vede perchè il legislatore italiano debba sottrarsi a questo dovere per lasciare alla dottrina e alla giurisprudenza il compito di enucleare la definizione di fondo comune dal contesto delle norme.

L'articolo 2 modifica il precedente limite dei cinque miliardi di capitale ed innova rispetto al vincolo di gestire un solo fondo.

Le perplessità circa l'obbligo per la società di gestione, di avere un capitale minimo di cinque miliardi — per di più da impiegare « in conformità alle regole stabilite dall'organo di vigilanza » (ex articolo 2) non sono di oggi.

Nelle passate discussioni sia il relatore al Senato, senatore Belotti, sia quello alla Camera, onorevole De Ponti, non avevano mancato di censurare tale imposizione che, se poteva essere accettata come primo filtro di giudizio sulla serietà delle iniziative, costituiva però un premio immeritato per i gruppi finanziari di grandi dimensioni ed un onere non indifferente sulla gestione.

Nè convinceva molto la cosiddetta « funzione garanzia », che deve poggiare più sulla serietà che non sull'entità del capitale; entità che peraltro è richiesta in limiti ben più modesti agli istituti di credito: la Banca commerciale italiana ha 60 miliardi di capitale contro 5.000 miliardi di depositi, il Credito italiano ha un capitale di 45 miliardi su 4.000 amministrati e il Banco di Roma ancor meno, 40 miliardi contro 4.000.

Del resto un rapido esame di legislazione comparata ci informa che in Germania si richiede un capitale minimo di 90 milioni di lire, in Francia di 2.280 milioni, in Austria di 50 milioni, in Belgio di 65 milioni, in Svizzera di 1.500 milioni di lire.

Ciò premesso e considerata l'esigenza di non limitare l'attività di gestione ad un solo fondo, si è ritenuto conveniente proporre un capitale minimo di tre miliardi di lire, da incrementare di un miliardo per ogni fondo gestito in più, oltre il primo, fino ad un massimo di tre.

Consentire ad una società di gestione di istituire tre fondi non solo porterà ad una diminuzione dei costi ed a un miglioramento dell'efficienza, ma è nella logica del servizio fondi.

Infatti una iniziativa imprenditoriale che si pone nel campo non solo ha il desiderio, ma la necessità di coprire la più larga fascia possibile di richieste. Per esempio: un uomo in età pensionabile chiede ai suoi risparmi di garantirgli costanza nel reddito, mentre un giovane nel pieno vigore lavorativo mira ad un rapido accrescimento del proprio patrimonio. Una società di gestione, deve quindi poter offrire un ventaglio di alternative ai propri clienti, dichiarando la politica di gestione che intende perseguire per ciascun fondo: conservatrice, dinamica, eccetera.

Si aggiunga la necessità — per una società di iniziativa nel settore fondi comuni — di avere un certo grado di libertà promozionale dei prodotti presentati: dopo un certo numero di anni è infatti probabile che un fondo possa accusare un rallentamento della capacità di raccolta e che sia pertanto utile poter dar vita ad un nuovo fondo senza dover liquidare quello precedente.

Operando su tre fondi, anche una gestione italiana potrà dar luogo ad un lavoro integrato con la necessaria capacità di rinnovamento.

Va infine notato che questa soluzione era già implicita negli articoli 2 e 4, il cui combinato disposto sembra meglio steso per regolamentare l'istituzione di una società che possa poi gestire più di un fondo comune che non per appesantire — con una doppia autorizzazione — il sorgere di una

iniziativa imprenditoriale che, avendo cinque miliardi di capitale e un solo fondo da gestire, non avrebbe certo bisogno di due tempi decisionali per definire i suoi obiettivi.

Per i rimanenti articoli il titolo primo è rimasto invariato, salvo modesti emendamenti.

I fondi comuni di investimento mobiliare, di tipo aperto e di diritto italiano, restano quindi previsti come un istituto che, sulla scorta della esperienza internazionale, rispetta il principio del così detto rapporto triangolare: società di gestione — sottoscrittore — congegno di tutela. Viene tuttavia disattesa la tradizione anglosassone che vuole la società emittente distinta dal comitato di gestione.

La decisione è ragionata: una società di iniziativa che non cura la gestione della iniziativa stessa, limitandosi ad assumere quasi la figura del notaio, non dà certo più affidamento di chi impegna il suo nome non solo come richiamo pubblicitario, ma anche come diretto gestore.

Il fondo è un patrimonio comune composto da quote nominative, trasferibili e di ugual valore a parità di momento.

Non soccorrendo gli articoli 1100 e seguenti del Codice civile sulla comunione (altro motivo per varare questo disegno di legge), resta stabilito che i relativi diritti ed obblighi dei partecipanti sono disciplinati dalla legge sui fondi e dai singoli regolamenti.

Trattandosi di uno strumento destinato a raccogliere il risparmio familiare, è precisato che ai fondi possono accedere solo le persone fisiche, cui sono aggiunti gli enti morali, alcuni investitori istituzionali, e la società di gestione.

È infatti opportuno che si consenta anche a quest'ultima di investire una parte del suo capitale nelle quote dei fondi direttamente gestiti. E questo per due ragioni:

1) al fine di assicurare al fondo un certo volano, almeno iniziale, di risorse finanziarie;

2) per introdurre un costume che certo non diminuisce il carattere, anche morale, di « garanzia »: la società di gestione ha

talmente fiducia nelle proprie capacità che lo dimostra investendo un terzo del suo patrimonio nel fondo da lei diretto.

È bene sottolineare come la società di gestione sia severamente inquadrata nei suoi doveri:

di obiettivo specializzato;

di non cointeressenza, nè diretta nè indiretta, sul portafoglio gestito;

di rendiconti periodici;

di responsabilità.

Alla società di gestione si fa inoltre obbligo di non utilizzare i titoli in portafoglio in modo da esercitare il controllo, di diritto o di fatto, delle società emittenti.

Il che non significa che un fondo non possa essere determinante in una assemblea di azionisti.

Gli articoli 10 e 15 sono una sufficiente cautela contro la tentazione di far pesare in maniera invadente i pacchetti posseduti; ma ove capitasse ai rappresentanti del fondo di trovarsi in una assemblea difficile, essi non solo potranno ma dovranno assumere atteggiamenti tali da favorire quella determinata politica aziendale che, nel rispetto degli interessi generali, difenda anche le azioni possedute dal fondo.

Naturalmente la severità del disposto non riguarda solo la società di gestione, ma anche singolarmente gli amministratori e il collegio sindacale, in un contesto che prevede anche delle particolari sanzioni penali (vedi il Titolo terzo, rimasto invariato).

La tutela del partecipante-risparmiatore è inoltre assicurata dalla attività combinata della banca depositaria e dell'organo di vigilanza. La figura della banca depositaria è rimasta così come opportunamente configurata in occasione della passata discussione in Senato: alle funzioni di amministrazione e custodia del portafoglio si abbina quella del controllo mediante controfirma. Circa la vigilanza governativa non ci resta, consentendo, che ripetere il precedente giudizio del relatore senatore Belotti « il primato della vigilanza pubblica... è configurato... in modo drastico e perentorio... in analogia

alla vigilanza sulle aziende di credito, proprio in vista della identica finalità di tutela del risparmio». Il partecipante italiano sarà dunque ben protetto contro le avventure di società poco serie, anche se la *ratio legis* non deve essere interpretata come prepotente invadenza nella quotidiana attività di gestione, ma nel senso di un controllo generale di indirizzo, oltre che di rispetto degli adempimenti.

Salvo per la parte tributaria, di cui si dirà appresso, per il resto non è stata apportata nessuna altra variazione di rilievo al testo: si è provveduto a migliorare qualche dizione, a togliere qualche ripetizione, a puntualizzare qualche concetto.

Nel complesso sembra ai proponenti che il testo, già organico e completo nella passata versione, possa considerarsi soddisfacente nel dettato ed ampiamente cautelativo degli interessi sia della collettività che del singolo sottoscrittore.

L'ASPETTO TRIBUTARIO

La parte tributaria è quella che ha richiesto i maggiori emendamenti, sia in funzione della riforma prevista dalla legge n. 825 del 9 ottobre 1971 e sia tenuto conto della situazione congiunturale del nostro mercato finanziario.

I problemi sono tre:

- 1) della società di gestione;
- 2) del trattamento fiscale del fondo;
- 3) dell'imposizione sui partecipanti.

1. — Per quanto riguarda il primo punto, viene confermata la naturale distinzione tra fondo comune e società di gestione. Questa viene tassata in ragione dei redditi derivanti dal suo patrimonio, oltre a quelli conseguiti in dipendenza dalla gestione del fondo (articolo 25).

2. — Per quanto riguarda il fondo, sono innanzi tutto da distinguersi gli oneri tributari relativi a quella che potremmo chiamare la gestione interna del portafoglio (ne-

goiazione titoli, eccetera) da quelli relativi alle imposte sui redditi. I primi sono ovviamente a carico del patrimonio comune, e costituiscono un costo che va a detrazione indistinta dell'utile complessivo. Per le imposte dirette invece, considerato che la natura dei fondi è di semplice veicolo di trasmissione-utili dal portafoglio comune ai singoli partecipanti, ne è garantita la completa neutralità fiscale, disponendo che il monte imposte relativo ai proventi del fondo siano a carico personale di ogni sottoscrittore, in proporzione alle quote possedute. A tale effetto le quote si ritengono appartenere a chi risulta iscritto al libro dei partecipanti.

Costituiranno reddito imponibile a carico di ciascun intestatario di quote tutti i proventi conseguiti dal fondo comune, ancorchè non distribuiti; esclusi i redditi derivanti da depositi bancari e postali e da obbligazioni e titoli simili, ed escluse le plusvalenze dei titoli e quelle realizzate con la alienazione dei diritti di opzione (articolo 26).

Circa i depositi ed i titoli a reddito fisso, si tenga presente che i fondi comuni mobiliari, ancorchè abbiano lo scopo primario di investire in azioni, dispongono talvolta di un notevole reddito per interessi; e questo sia per ragioni di politica gestionale (un fondo *income* che abbia per dichiarato obiettivo un alto reddito costante potrebbe benissimo avere un 30 per cento e più di obbligazioni in portafoglio), sia per ragioni di liquidità, che in determinate circostanze può essere molto alta: fasi di attesa o di rivolgimenti in Borsa, periodi di *hot money*, incerte congiunture monetarie internazionali, eccetera.

Il precedente testo aveva ignorato questo problema, talchè i redditi da interesse — dopo aver scontato le imposte di ricchezza mobile alla fonte — rientravano nel coacervo imponibile e subivano quindi una seconda imposizione in sede di fondo comune. Il che poteva essere accettato, considerato il vantaggio della cedolare secca del 10 per cento sui redditi inferiori ai tre milioni annui e considerato l'attuale stato di privilegio fiscale goduto (con discutibile vantaggio)

da buona parte delle obbligazioni. Ma l'articolo 9, comma secondo e terzo, della legge-delega sulla riforma tributaria, nel confermare l'attuale regime di anonimato e proporzionalità dell'imposta su tali redditi, ne ha razionalizzato il carico tributario, prevedendo un trattamento differenziale di ritenute alla fonte in funzione della produttività sociale di ogni cespite: l'aliquota generale del 30 per cento è ridotta al 20 per cento a vantaggio delle partecipazioni statali; al 15 per cento per i depositi bancari e postali; al 10 per cento per i titoli emessi a favore del credito a medio-lungo termine.

Esclusa la doppia imposizione, che sarebbe contro il principio della trasparenza, che in certi casi non sarebbe economicamente tollerabile (vedi fondi *income*) e che renderebbe comunque sgradita l'applicazione dell'articolo 14 — anche se in questo testo l'estensibilità del portafoglio obbligazioni è prevista nei limiti e non in prevaricazione del Regolamento — è parso ai proponenti che fosse inutile sovvertire un collaudato sistema di imposizione alla fonte per inventarne un altro in sede di fondo comune.

Si è pertanto ritenuto logico applicare la tecnica della ventilazione, escludendo dal computo dell'imponibile tali redditi, non perchè esenti (come le plusvalenze) ma perchè hanno già assolto a monte il loro dovere fiscale.

L'esenzione delle plusvalenze tiene conto che i guadagni provenienti dalle vicende di Borsa sono spesso aleatori, per cui un'imposta sulle plusvalenze dovrebbe essere contro-bilanciata da sgravi in seguito a perdite subite per avverse congiunture di mercato. Considerato che l'obiettivo dei fondi è quello di incoraggiare l'avvio in Borsa dei piccoli risparmiatori, e considerata la psicologia di quest'ultimi, la soluzione salomonica — nè plusvalenze nè minusvalenze — appare come la più conveniente.

Sempre in funzione del dichiarato obiettivo dei fondi, vi è inoltre una seconda ragione a favore dell'esenzione sulle plusvalenze. Se anche i fondi riuscissero, come auguriamo, ad avere sul medio periodo un margine di vantaggio nel gioco della Borsa a seguito di avveduta conduzione, le plusva-

lenze servirebbero ad assicurare una redditività concorrenziale a questo tipo di investimento che altrimenti — coi nostri redditi azionari molto bassi — non si vede come potrebbero garantire ai piccoli sottoscrittori un utile simile a quel 7 per cento oggi assicurato dai titoli a reddito fisso.

Quale contropartita al trattamento neutro nei confronti delle plusvalenze, non sarà poi inutile ricordare che nel portafoglio dei fondi vi sarà sempre un certo numero di azioni estere sui cui redditi — di norma non facilmente perseguibili dal fisco italiano — l'erario percepirà sicuramente, in questo caso, quanto gli spetta.

Per quanto riguarda le azioni si è ripristinato l'iniziale testo governativo, che prevedeva l'esenzione della ritenuta d'acconto, per motivi di semplicità e di convenienza.

La *ratio* della legge n. 1745 del 29 dicembre 1962 consisteva nel combattere l'evasione e nell'anticipare i tempi dell'entrata fiscale. Ma, nella fattispecie, i fondi comuni:

- a) sono amministrati in modo controllatissimo;
- b) versano ogni tre mesi degli acconti di imposta;
- c) costituiscono la vera « fonte » di reddito dei partecipanti, che non hanno di fatto alcun rapporto con le società in portafoglio.

Rispettare la norma generale, che impone di operare una ritenuta di acconto presso le società emittenti, sarebbe quindi più un impaccio che un vantaggio. Sia nel sistema attuale (ritenuta all'origine del 5 per cento più una seconda ritenuta del 10 per cento presso il fondo) sia con l'entrata in vigore della riforma tributaria (ritenuta all'origine del 10 per cento più una seconda del 5 per cento) si darebbe luogo ad un inutile appesantimento amministrativo. Ma oltre a questo non trascurabile motivo di razionalizzazione degli adempimenti (e quindi di riduzione dei costi per tutti: privati e pubblica amministrazione) vi è anche una ragione di convenienza che consiglia di eliminare la prima ritenuta alla fonte.

Infatti il prelievo presso le società costituirebbe una soluzione dannosa per l'appe-

tibilità delle quote da parte di tutti i soggetti esenti da imposta. Si pensi agli Enti morali — destinatari naturali ed importanti del « servizio fondi » — od ai nostri emigranti, giustamente esentati da questo disegno di legge.

Se le azioni possedute dal fondo comune dovessero essere sottoposte alla ritenuta di acconto, ne risulterebbero gravate anche le quote sottoscritte dagli Enti morali, con la necessità (prevista dal testo approvato nella passata legislatura) di mettere in moto un complicato congegno di rimborso, la cui scoraggiante ipotesi non indurrebbe certo nè gli Enti morali, nè i nostri emigranti a sottoscrivere quote di fondi italiani. Con notevole danno per tutti e senza alcun vantaggio per il fisco. L'articolo 27, escludendo dall'obbligo della trattenuta le azioni possedute dai fondi (per i quali varrà quindi la prassi già oggi in atto per gli Enti di cui all'articolo 10-bis della legge 29 dicembre 1962, n. 1745) eviterà sia il duplicato della cedolare d'acconto (all'origine e presso il fondo) sia il fastidio delle pratiche di rimborso.

3. — Per quanto riguarda l'imposizione sui partecipanti il testo approvato dal Senato nella precedente Legislatura aveva previsto un sistema articolato di imposizioni che soddisfacesse:

a) l'obiettivo di favorire i sottoscrittori medio-piccoli ed alcuni investitori istituzionali;

b) ad equilibrare il carico tributario in modo da assicurare sufficiente concorrenzialità ai nostri fondi rispetto a quelli stranieri;

c) all'esigenza della massima semplicità di esazione.

Il che era stato ottenuto:

riservando agli investitori medio-piccoli una imposta secca del 10 per cento a titolo definitivo per i proventi da fondi non superiori ai 3 milioni di reddito annuo;

concedendo una esenzione dall'imposta di successione fino a 25.000.000 di lire per ciascun erede ed una esenzione dell'imposta

sul valore globale dell'asse ereditario sino al valore di 75.000.000 di lire;

concedendo ai fondi di quiescenza previdenza ed assistenza un pari trattamento di favore, con una cedolare secca del 10 per cento. Naturalmente per gli enti morali di cui all'articolo 10-bis della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, rimaneva confermata la esenzione da ogni imposta;

attuando un compromesso fra il principio della nominatività delle quote e l'obbligo di comunicazione allo schedario generale dei titoli azionari: le quote, che non sono azioni, restavano escluse dall'obbligo di denuncia; mentre le azioni del portafoglio sarebbero risultate intestate al fondo stesso presso lo schedario generale.

L'approvazione della legge delega n. 825 del 9 ottobre 1971 pone il problema di coordinare gli obiettivi di politica economica da perseguire mediante l'istituzione dei fondi comuni — che restano validi — con gli obiettivi di politica fiscale indicati dalla riforma tributaria.

Come è noto il futuro sistema prevede una imposizione personale sul reddito più rigorosa di quella attuale, sia sul piano della progressività che su quello della analiticità.

In un tale contesto sarebbe evidentemente meno agevole collocare una cedolare secca di primo gradino — fino a 3.000.000 di reddito — o mantenere l'articolo 30 relativo alle agevolazioni successive.

D'altra parte ci siamo trovati nella necessità di ulteriormente far slittare l'introduzione delle nuove imposte dirette fino al 1° gennaio 1974.

In una tale situazione è parso ai proponenti:

1) che non si possa comunque rinviare l'introduzione, nel nostro mercato finanziario, dei fondi comuni di diritto italiano;

2) che non sia peraltro agevole, in mancanza del testo definitivo dei decreti delegati, prevedere quale sia il miglior assetto fiscale da attribuire alle quote dei fondi.

Ciò considerato, si è preferito accantonare provvisoriamente il principio della personalizzazione dell'imposta piuttosto che dar

vita a dei fondi comuni con una normativa iniziale di breve durata — perchè ancorata all'attuale sistema — ed una normativa finale incerta, perchè legata all'entrata in vigore della riforma tributaria nel suo complesso.

Questo avrebbe ingenerato diffidenza nei piccoli sottoscrittori, con conseguente notevole difficoltà nell'avvio della raccolta. Si aggiunga che siamo in un periodo congiunturale non certo favorevole alla sottoscrizione di capitale di rischio, talchè da più parti — anche di differente orientamento politico — si è già avanzata l'ipotesi non solo di reintrodurre il sistema forfettario della cedolare secca sui redditi azionari, ma di riconsiderare addirittura la questione della nominatività, almeno per le azioni di risparmio.

In attesa che l'intero settore del mercato finanziario venga esaminato nei suoi molteplici aspetti giuridico-economico-fiscali, è parso conveniente facilitare l'avvio dei fondi comuni di diritto italiano, proponendo un regime di imposta sostitutiva con l'aliquota del 30 per cento, pari all'aliquota massima prevista dalla riforma per le obbligazioni e alla cedolare secca prevista dalla legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modifiche. Si noti che, dopo la Gran Bretagna, sarebbe anche l'aliquota più alta in atto nei Paesi del MEC.

La soluzione proposta ha pertanto il duplice aspetto di disposizione transitoria ed anticongiunturale: fra qualche anno, a riforma tributaria avviata ed a difficoltà economiche superate, il legislatore potrà sempre reintervenire secondo miglior giudizio.

Va peraltro notato che l'imposta sostitutiva non è affatto impropria al reddito derivante da quote di fondi comuni. In realtà i sottoscrittori di quote sono molto più simili ad obbligazionisti che non ad azionisti: essi infatti non votano nè hanno alcun diritto di partecipazione, vuoi nei confronti della politica di gestione del fondo vuoi rispetto alle società le cui azioni sono nel portafoglio comune. I partecipanti ad un fondo sono cioè dei sottoscrittori *neutri*, che si attendono un equo reddito dall'impiego dei loro risparmi; assimilarli ai portatori di titoli a

reddito fisso è pertanto del tutto legittimo, sia per il fine perseguito da loro, sia per il fine che si propone il legislatore nell'istituire i fondi comuni.

Sul piano tecnico, il prelievo è stato previsto in due tempi: uno di acconto del 15 per cento, da versare trimestralmente man mano che il Fondo comune introita i redditi, mentre il secondo prelievo a saldo imposta — sempre del 15 per cento — viene operato al momento della distribuzione dei proventi o del rimborso quota.

Naturalmente si è tenuto conto della posizione dei fondi quiescenza, previdenza ed assistenza, conservando il trattamento preferenziale con una riduzione dell'imposta sostitutiva del 50 per cento.

Per quanto riguarda l'esenzione totale da imposta, si è ritenuto di innovare, rispetto al precedente testo, affiancando alle benemeritenze degli enti morali anche le benemeritenze dei cittadini italiani residenti all'estero per motivi di lavoro. La stragrande maggioranza di codesti nostri concittadini è infatti costretta ad emigrare per mancanza di occupazione in patria: consentire quindi che il sudore del loro lavoro venga custodito a casa senza aggravii è il minimo che si possa offrire. Ed è un meritato premio alla fiducia che dimostrano verso l'Italia; infatti risulterebbe estremamente facile, e legalmente pacifico, per i nostri emigranti impiegare i loro risparmi direttamente all'estero, dove già si trovano. Esentarli da ogni imposta, per le quote investite in fondi di diritto italiano, è dunque una questione di riconoscenza; ma anche di convenienza, facendo ponti d'oro ad un capitale italiano, che non è stato clandestinamente esportato e che abbiamo interesse a far fruttare in Italia.

Onorevoli senatori, il presente disegno di legge, peraltro già a voi noto per averlo approvato nella passata legislatura nelle sue linee generali, ci sembra degno di un rinnovato consenso per motivi di merito e di opportunità.

Circa l'opportunità, non v'è dubbio che il mercato finanziario italiano ha bisogno di ulteriori strumenti di mediazione che facilitino il richiamo in Borsa di neoinvestitori.

Del resto la formula dei Fondi comuni — ed in particolare quella *open end* — ha incontrato il favore del pubblico in tutti i Paesi ad economia avanzata: Europa compresa, che sembra diventata (contrariamente a quanto avviene per gli Stati Uniti) una specie di zona franca per le operazioni di conquista delle società internazionali di investimento.

Di fronte alle sollecitazioni dei Fondi esteri, tutti i Paesi della CEE hanno provveduto a difendere il proprio mercato del risparmio con disposizioni atte a promuovere lo sviluppo di fondi nazionali: l'Olanda e il Lussemburgo, integrando con disposizioni fiscali un diritto societario già pronto per lo sviluppo dei Fondi; Francia, Germania, Belgio adottando le necessarie leggi speciali rispettivamente fin dal 1945, 1955 e 1958. Siamo dunque rimasti i soli a non aver regolato tale materia e dobbiamo preoccuparci di non trasformare questa carenza in incolmabile ritardo. Così come sarebbe opportuno adeguare subito le nostre decisioni amministrative allo spirito dell'attesa legge, considerando fra i « principi coerenti con le norme che regolano i Fondi comuni italiani » la vincolante condizione che i Fondi esteri desiderosi di operare in Italia abbiano sede in un Paese dove la materia è regolata per legge.

Sul merito si deve convenire che la nostra sarebbe una delle leggi più severe in materia. Il risparmiatore è protetto sia per quanto riguarda lo stato giuridico e garanzie della società promotrice, sia per quanto

afferisce alle norme di gestione ed ai metodi di vendita delle quote. Il regime dei controlli, plurimo ed attento, non lascerà certo molto spazio alle manovre dei Fondi corsari.

Il carico tributario risulta socialmente equo ed economicamente ragionevole, consentendo ai nostri fondi di poter competere con quelli stranieri sia in casa che, almeno, a livello di Mercato comune. Con i Fondi di diritto italiano potremo avere non solo un incentivo agli investimenti in Borsa, ma un freno al rastrellamento a senso unico operato finora dai fondi esteri sul nostro risparmio; con l'augurio di vedere l'inizio di un circuito che inserisca meglio il nostro mercato finanziario in quello internazionale.

Naturalmente questa legge regola solo l'istituzione di fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto, mentre per quanto riguarda i fondi immobiliari ed i fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso, nulla resta innovato rispetto l'attuale situazione.

Onorevoli senatori, come vi è ben noto i fondi comuni non sono *il mercato finanziario* ma soltanto uno degli strumenti col quale si può operare nel settore, e dal quale non ci si deve attendere più di quanto non possano dare. La Borsa italiana ha bisogno anche di altri interventi, tuttavia la potenziale utilità dei fondi comuni rimane: ci auguriamo pertanto che, come per il passato, la vostra sensibilità porti ad un rapido consenso circa l'istituzione dei fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano.

DISEGNO DI LEGGE**Art. 1.**

Il fondo comune di investimento mobiliare è un patrimonio costituito con le quote che i partecipanti versano in affidamento, su invito pubblico rivolto al risparmio popolare, ad una società di gestione, allo scopo di effettuare investimenti collettivi sul mercato finanziario.

La società di gestione attua gli investimenti per conto e nell'interesse dei partecipanti, alle condizioni previste dalla presente legge e dai singoli regolamenti.

Art. 2.

I fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto possono essere istituiti e gestiti da società per azioni, aventi per oggetto esclusivamente la gestione di fondi comuni. Ogni società non può gestire più di tre fondi e deve avere un capitale sociale versato di almeno tre miliardi di lire se gestisce un fondo solo, di quattro miliardi se i fondi gestiti sono due e di cinque miliardi se i fondi gestiti sono tre.

Le società di gestione non possono costituirsi senza l'autorizzazione del Ministro del tesoro di concerto col Ministro delle finanze, sentito il parere del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, e sono iscritte in apposito albo tenuto a cura del Ministero del tesoro. Alla stessa autorizzazione è sottoposta la modificazione dell'atto costitutivo deliberata da una società già esistente per assumere l'oggetto sociale indicato dal primo comma.

Nello statuto della società di gestione devono essere indicate le norme di impiego del proprio capitale; le società di gestione non possono comunque sottoscrivere azioni di società finanziarie o di altre società di gestione; nè possono acquistare quote di fondi non direttamente gestiti.

L'autorizzazione è revocata e la società è cancellata dall'albo quando sia stata pronunciata la decadenza dalla gestione del fondo comune a norma dell'articolo 22.

I provvedimenti di diniego e di revoca dell'autorizzazione devono essere motivati.

La gestione dei fondi comuni di investimento è soggetta alla vigilanza della Banca d'Italia che la esercita secondo le disposizioni degli articoli 10 e 16 della legge 7 marzo 1938 n. 141.

Art. 3.

La società gerente costituisce il fondo comune mediante l'investimento in titoli delle somme versate dai partecipanti e provvede alla sua gestione nel loro interesse a norma dell'articolo 10. Per le obbligazioni inerenti alla gestione del fondo è ammessa azione esclusivamente su di esso.

Il fondo è patrimonio comune dei partecipanti, distinto dal patrimonio della società gerente e da quelli dei partecipanti. Sul fondo stesso non sono ammesse azioni dei creditori sia della società gerente sia dei partecipanti. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi.

I diritti e gli obblighi relativi alla comunione fra i partecipanti sono disciplinati dalla presente legge e dal regolamento del fondo comune.

Art. 4.

L'istituzione del fondo comune è deliberata dall'assemblea ordinaria della società di gestione.

La deliberazione istitutiva del fondo ne stabilisce il regolamento.

La deliberazione istitutiva e il regolamento del fondo sono sottoposti all'approvazione del Ministro del tesoro, di concerto con il Ministro delle finanze, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. Il provvedimento che rifiuta l'approvazione o la subordina a modifiche, dev'essere motivato.

Il provvedimento di approvazione, la deliberazione istitutiva e il regolamento sono depositati, affissi e pubblicati a norma dell'articolo 19.

Le disposizioni dei commi precedenti si applicano anche per le modificazioni della deliberazione istitutiva e del regolamento.

Art. 5.

Il regolamento del fondo comune stabilisce, nell'ambito delle leggi vigenti:

a) la denominazione e la durata del fondo;

b) la banca depositaria, scelta tra le aziende e gli istituti di credito che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 80 miliardi di lire;

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

d) i criteri relativi alla scelta dei titoli e alla 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 secondo 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) le altre disposizioni eventualmente occorrenti per il funzionamento del fondo.

I prospetti illustrativi e il materiale pubblicitario distribuiti al pubblico devono recare un riassunto del regolamento e riprodurre per esteso le indicazioni di cui alle lettere da a) a g).

Art. 6.

Entro tre mesi dall'entrata in vigore della presente legge vengono stabiliti, con decreto del Ministro del tesoro di concerto col Ministro di grazia e giustizia, col Ministro delle finanze e col Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato:

- a) lo schema-tipo del bilancio e del conto perdite e profitti della società di gestione;
- b) lo schema-tipo del rendiconto e dei prospetti di cui all'articolo 18.

Art. 7.

La partecipazione ai fondi comuni è riservata alle persone fisiche e agli enti morali pubblici e privati.

Nelle quote di partecipazione possono essere inoltre investiti:

- a) i fondi di quiescenza, previdenza e assistenza gestiti in forma autonoma, purchè all'amministrazione di essi partecipi anche una rappresentanza del personale interessato,
- b) nel limite del venti per cento, le riserve e le cauzioni di cui agli articoli 27, 28, 30, 33 e 40 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449,
- c) non più di un terzo del capitale della Società di gestione.

La partecipazione, salve le limitazioni o condizioni stabilite dal regolamento del fondo, può essere assunta in qualsiasi tempo, tranne i giorni di chiusura delle borse nazionali, mediante la sottoscrizione di una o più quote.

La violazione delle disposizioni del presente articolo non è causa di invalidità dei certificati di partecipazione. Essa importa la applicazione delle sanzioni comminate dall'articolo 38 e, per i possessori di quote che non abbiano i requisiti previsti dai commi primo e secondo del presente articolo, l'obbligo di cederle entro 15 giorni dalla data della contestazione della violazione da parte

della società di gestione. Trascorso tale termine, se le quote di partecipazione non sono state cedute, la società di gestione le annulla, con decorrenza dalla data di scadenza del predetto termine. Dell'annullamento delle quote deve essere data pubblicità secondo le forme previste dall'articolo 19.

I portatori delle quote annullate hanno diritto al rimborso secondo le norme della presente legge, dedotta una penale del 10 per cento che resta a favore del fondo comune. La data di decorrenza dell'annullamento o, se questa cade nei giorni di chiusura delle borse nazionali, quella del primo giorno di riapertura delle stesse, è considerato a questo fine come quella di richiesta di rimborso.

Art. 8.

I partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle proprie quote, tranne che nei giorni di chiusura delle borse nazionali, e fatto salvo il termine di decorrenza dalla sottoscrizione eventualmente fissato dal regolamento del fondo, in misura comunque non superiore a sei mesi.

Il rimborso deve essere eseguito in danaro, entro quindici giorni dalla richiesta. Detto termine può essere prorogato fino ad un massimo di trenta giorni, previa autorizzazione dell'organo di vigilanza.

Art. 9.

Le quote di partecipazione ai fondi comuni sono rappresentate da certificati nominativi intestati a norma dell'articolo 4 del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239, modificato dalla legge 31 ottobre 1955, n. 1064, e dall'articolo 5 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

I certificati di partecipazione, per essere validi, debbono essere sottoscritti, da un amministratore o dirigente della società di gestione e da un amministratore o dirigente della banca depositaria. Essi debbono inoltre recare il testo integrale del regolamento del fondo e gli estremi del decreto di approvazione. I certificati devono avere le dimensioni fissate con decreto del Ministro

delle finanze di concerto col **Ministro del tesoro** e devono essere predisposti per le girate e per le annotazioni, in conformità ad apposito modello approvato con il decreto medesimo.

Le quote di partecipazione possono essere trasferite nei modi e nelle forme previste per le azioni di società, osservando le disposizioni dei primi due commi dell'articolo 7 e con le conseguenze indicate, per il caso di violazione, dai commi quarto e quinto dello stesso articolo.

Per l'autenticazione delle girate dei certificati di partecipazione devono essere osservate, da parte dei notai, degli agenti di cambio e delle aziende di credito, le disposizioni degli articoli 12, 13 e 28 del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239, con l'obbligo di comunicare, entro il giorno successivo, alla società di gestione, gli estremi delle girate autenticate, ai fini dell'aggiornamento nominativo del libro dei partecipanti previsto dall'articolo 17, lettera a), della presente legge.

Le quote di partecipazione, ai fini della sottoscrizione e del rimborso, hanno tutte lo stesso valore, determinato in base all'ultimo prospetto giornaliero redatto prima della richiesta di sottoscrizione o di rimborso a norma della lettera c) dell'articolo 18.

Art. 10.

La società di gestione provvede nell'interesse dei partecipanti, osservando le disposizioni del regolamento del fondo comune, 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, al rimborso delle quote di partecipazione e ad ogni altra attività di gestione.

Nell'esercizio dell'attività di gestione la società non può vendere titoli allo scoperto, acquistarne a credito nè acquistarne a premio o a riporto e non può assumere nè concedere prestiti sotto qualsiasi forma.

La società di gestioni non può utilizzare i titoli inclusi nel fondo comune in modo da esercitare il controllo delle società emittenti, e deve esercitare i diritti di voto relativi ai titoli in portafoglio unicamente nell'interesse dei partecipanti.

Art. 11.

I titoli inclusi nel fondo comune e le disponibilità liquide sono depositati presso la banca indicata dal regolamento. La banca depositaria esegue le operazioni relative alla negoziazione dei titoli ed all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli e di ogni altro diritto compreso nel fondo, le operazioni di riscossione, di distribuzione e di pagamento e le altre operazioni relative alla gestione del fondo disposte dalla società di gestione.

I titoli nominativi sono intestati al fondo comune con l'indicazione della società di gestione e della banca depositaria.

Art. 12.

La società gerente risponde della gestione del fondo comune nei confronti dei partecipanti secondo le norme relative al mandato. Qualsiasi clausola o patto che escludano, limitino o attenuino la responsabilità della società sono privi di effetto.

Gli amministratori della società di gestione sono soggetti all'obbligo di prestare cauzione individuale, anche in forma assicurativa, stabilita, in deroga al disposto dell'articolo 2387 del codice civile, nella misura di un centesimo del capitale della società di cui al primo comma dell'articolo 2.

Ciascun partecipante può esercitare l'azione di responsabilità verso la società di gestione nei limiti del proprio interesse, a meno che l'azione stessa non sia stata esercitata nell'interesse comune di tutti i partecipanti a norma del quarto comma dell'articolo 21.

Art. 13.

Le disponibilità liquide del fondo comune, derivanti dai versamenti dei partecipanti, dall'alienazione o negoziazione dei titoli e dei diritti di opzione e da ogni altro provento non distribuito, sono investite in titoli pubblici e privati quotati nelle borse nazionali o estere o in titoli dei quali l'ente o la società emittente si impegna nel prospetto di emissione a chiedere la quotazione.

L'investimento in titoli esteri è ammesso nella misura stabilita dal Ministro del tesoro, su conforme parere del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, in funzione della programmazione, delle esigenze del mercato finanziario interno e dell'andamento della bilancia dei pagamenti.

L'adeguamento degli investimenti in titoli esteri alla misura di cui al comma precedente avviene con le modalità e nei termini stabiliti dal decreto ministeriale, che determina tale misura tenuto conto anche dell'interesse collettivo dei partecipanti.

L'investimento in titoli non quotati per i quali non vi sia l'impegno di chiederne la quotazione, salvo diversa disposizione del Ministro del tesoro su conforme parere del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, è consentito nel limite complessivo del cinque per cento del valore netto del fondo risultante dall'ultimo prospetto trimestrale redatto a norma della lettera *b*) dell'articolo 18.

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

Art. 14.

Il Ministro del tesoro, su conforme parere del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, tenuto conto delle caratteristiche del fondo e dei limiti del Regolamento, stabilisce una quota riservata all'investimento in titoli italiani a reddito fisso in una misura non inferiore al 5 per cento del valore netto del fondo, quale risulta dall'ultimo prospetto trimestrale redatto a norma della lettera *b*) dell'articolo 18.

Art. 15.

Nel fondo comune non possono essere inclusi titoli emessi da una stessa società o ente

per un valore superiore al cinque per cento del valore netto complessivo del fondo indicato nell'ultimo prospetto trimestrale redatto a norma della lettera *b*) dell'articolo 18, nè azioni con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al cinque per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima.

I limiti stabiliti dal comma precedente e quello fissato dal quarto comma dell'articolo 13 possono essere superati, per un periodo di tempo non eccedente sei mesi, in conseguenza dell'esercizio dei diritti di opzione, delle distribuzioni di azioni gratuite e degli aumenti gratuiti del valore nominale delle azioni.

Art. 16.

I proventi della gestione del fondo comune, dei quali il regolamento preveda la distribuzione, sono distribuiti tra i partecipanti, in proporzione al numero delle rispettive quote, almeno una volta l'anno.

La distribuzione è deliberata dal consiglio di amministrazione della società gerente, che ne dà notizia ai partecipanti e al pubblico con avviso depositato, affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19.

Per il pagamento dei proventi ai partecipanti si applicano le disposizioni degli articoli 4, 5 e 6 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modificazioni, restando escluso l'obbligo di comunicazione all'amministrazione finanziaria di cui agli articoli 7 e 8 della legge stessa.

Art. 17.

In aggiunta ai libri prescritti dal codice civile, e con le stesse modalità, la società di gestione deve tenere:

a) il libro dei partecipanti al fondo comune, nel quale devono essere indicati, per ognuno di essi, il nome, il cognome, la data

e il luogo di nascita, la nazionalità e la residenza delle persone fisiche, la denominazione e la sede principale degli altri partecipanti, il numero delle quote, i trasferimenti e i vincoli ad esse relativi e i versamenti eseguiti. I trasferimenti ed i vincoli devono essere annotati entro 8 giorni secondo le disposizioni del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239, anche in base agli elementi comunicati ai sensi del quarto comma del precedente articolo 9 ed a quelli rilevati ai sensi dell'articolo 5 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modificazioni. I partecipanti al fondo comune hanno diritto di ottenerne estratti a proprie spese relativi alla propria partita;

b) 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.

Art. 18.

La società di gestione deve redigere, a cura e sotto la responsabilità del consiglio di amministrazione e osservando le disposizioni dell'articolo 2219 del codice civile:

a) entro trenta 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 e una dettagliata relazione illustrativa;

b) entro quindici giorni dalla fine di ciascun trimestre, il prospetto della composizione e del valore del fondo comune, nel quale devono essere indicati i titoli posseduti, i dividendi e gli interessi riscossi o esigibili, le somme acquisite al fondo per alienazioni, negoziazioni e ad altro titolo, i crediti e le altre attività, le passività maturate per diritti di commissione o di provvigione o per altre cause indicate nel regolamento; il valore complessivo dei titoli quotati nelle borse nazionali, quello dei titoli quotati nelle borse estere e quello dei titoli non quotati;

il valore netto complessivo del fondo comune, il numero delle quote di partecipazione e il valore unitario di esse. Il valore dei titoli quotati in borsa è determinato secondo le ultime quotazioni di chiusura delle borse di riferimento indicate nel regolamento; il valore dei titoli non quotati e delle altre attività secondo il presumibile valore di realizzazione;

c) giornalmente, tranne i 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. Devono essere specificamente indicati il valore complessivo dei titoli quotati nelle borse nazionali, il valore complessivo di quelli quotati nelle borse estere e il valore complessivo dei titoli non quotati e delle altre attività, determinati a norma della lettera b).

Art. 19.

Il rendiconto della gestione del fondo comune, la relazione e i prospetti trimestrali e giornalieri 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 dal regolamento. I partecipanti hanno diritto di esaminarli e di averne copia a loro spese.

Il rendiconto, un riassunto della relazione e il prospetto trimestrale sono pubblicati, nel giorno successivo alla data di redazione, in un giornale quotidiano della provincia in cui ha sede la società di gestione e in un giornale a diffusione nazionale, indicati dal regolamento. La pubblicazione su due giornali non è necessaria se il quotidiano della provincia in cui ha sede il fondo è a diffusione nazionale. Nello stesso modo viene reso noto il valore unitario delle quote di partecipazione, risultante dal prospetto giornaliero.

Il regolamento del fondo comune può prevedere e l'organo di vigilanza può prescrive-

re forme aggiuntive di informazione e di pubblicità.

Art. 20.

Gli amministratori della società di gestione devono trasmettere all'organo di vigilanza, entro quindici giorni dalla scadenza dei termini stabiliti alle lettere *a)* e *b)* dell'articolo 18, il rendiconto della gestione del fondo comune, la relazione e i prospetti trimestrali. Devono inoltre trasmettere senza indugio gli atti e le deliberazioni della società soggetti a deposito o ad iscrizione nel registro delle imprese.

L'organo di vigilanza può richiedere al consiglio di amministrazione della società, fissando il relativo termine, la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, a spese della società. Può eseguire ispezioni a mezzo di propri funzionari e di esperti iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

L'organo di vigilanza nomina il presidente del collegio sindacale, da scegliersi — in una terna di nomi proposta dalla Società di gestione — tra gli iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti.

I sindaci della società di gestione, anche individualmente, e gli amministratori e i funzionari della banca depositaria devono riferire all'organo di vigilanza sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società stessa e nella gestione del fondo comune.

Art. 21.

L'organo di vigilanza può formulare rilievi, osservazioni e prescrizioni relativamente alla redazione del rendiconto, della relazione e dei prospetti nonché osservazioni e prescrizioni dirette ad assicurare la conformità della gestione alle norme della presente legge e al regolamento del fondo comune.

In caso di inosservanza delle prescrizioni formulate e di altre irregolarità nella gestione del fondo comune l'organo di vigilanza invita il consiglio di amministrazione della

società gerente ad uniformarsi alle prescrizioni e ad eliminare le irregolarità.

Se il consiglio di amministrazione non ottempera all'invito, il Ministro del tesoro, su proposta fatta dall'organo di vigilanza, previa contestazione degli addebiti, può sospendere la società dall'esercizio delle sue funzioni e affidare temporaneamente la gestione del fondo comune ad un commissario. Il provvedimento deve essere motivato ed è depositato, affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19.

L'organo di vigilanza può esercitare, a spese del fondo comune, l'azione di responsabilità verso la società di gestione nell'interesse di tutti i partecipanti.

Art. 22.

Il Ministro del tesoro, su proposta dell'organo di vigilanza, sentito il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, pronuncia la decadenza della società dalla gestione del fondo comune quando l'organo di vigilanza, previa contestazione degli addebiti, abbia accertato gravi irregolarità nella gestione medesima, gravi e reiterate violazioni del terzo comma dell'articolo 2 o la violazione dell'articolo 10. Inoltre la decadenza deve essere pronunciata in caso di fallimento della società.

Contestualmente alla pronuncia di decadenza può essere autorizzata, con il parere favorevole dell'organo di vigilanza, la prosecuzione della gestione del fondo comune a cura di un'altra società.

Il provvedimento di decadenza dev'essere motivato ed è affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19.

Art. 23.

Il Ministro del tesoro, sentito il comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, può sospendere o limitare temporaneamente, per circostanze eccezionali attinenti all'andamento del mercato finanziario o alla stabilità della moneta, sia l'emissione di nuove quote di partecipazione sia il rimborso delle quote emesse.

Il provvedimento è affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19.

Art. 24.

Il fondo comune è posto in liquidazione:

a) alla scadenza del termine di durata previsto dal regolamento;

b) quando la società gerente sia stata dichiarata decaduta dalla gestione e la prosecuzione di questa non sia stata affidata ad altra società.

Della messa in liquidazione del fondo comune deve essere data notizia ai partecipanti e al pubblico con avviso depositato, affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19.

La liquidazione è fatta a cura della società di gestione, nell'ipotesi prevista alla lettera a) del primo comma, e a cura di un commissario liquidatore, nominato contestualmente alla pronuncia di decadenza fra gli iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti, nell'ipotesi prevista alla lettera b), con l'osservanza, in entrambi i casi, delle prescrizioni dell'organo di vigilanza.

Il rimborso delle quote di partecipazione può essere effettuato in tutto o in parte, se ciò sia previsto dal regolamento ovvero autorizzato o prescritto dall'organo di vigilanza, mediante assegnazione di titoli inclusi nel fondo comune.

Lo stato finale di liquidazione è trasmesso all'organo di vigilanza ed è depositato, affisso e pubblicato a norma dell'articolo 19. Ciascun partecipante può proporre reclamo al Ministro del tesoro entro trenta giorni dalla pubblicazione.

Lo stato finale di liquidazione diviene esecutivo con l'approvazione del Ministro del tesoro.

TITOLO II.

DISPOSIZIONI TRIBUTARIE

Art. 25.

La società di gestione è soggetta a tassazione in ragione del proprio patrimonio, dei redditi derivanti dall'impiego di esso e di

quelli conseguiti in proprio in dipendenza della gestione del fondo comune.

Agli effetti tributari le quote di partecipazione ai fondi comuni appartengono, salvo prova contraria, a chi risulta iscritto nel libro dei partecipanti.

Le imposte relative ai proventi conseguiti dal fondo comune sono a carico dei partecipanti secondo le disposizioni degli articoli seguenti.

Art. 26.

I proventi conseguiti dal fondo comune, esclusi i redditi derivanti da depositi e conti correnti bancari e postali e da obbligazioni e titoli similari, ed escluse le plusvalenze dei titoli e quelle realizzate con l'alienazione dei diritti di opzione, costituiscono reddito imponibile dei singoli partecipanti, ancorchè non distribuiti, in proporzione al numero di quote possedute.

I dividendi e gli interessi si considerano acquisiti al fondo comune dalla data in cui sono esigibili.

Art. 27.

Gli utili attribuiti alle azioni incluse nel fondo comune non sono soggetti alla ritenuta prevista dalla legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modificazioni, fermo restando l'obbligo di comunicazione all'Amministrazione finanziaria a norma degli articoli 7 e 8 della legge medesima.

Art. 28.

I redditi derivanti da quote di partecipazione ai fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto e di diritto italiano non concorrono al computo del reddito complessivo ai fini dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche e sono esenti dall'imposta locale sui redditi. Tali proventi sono invece soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del trenta per cento, da pagarsi

mediante ritenuta presso il fondo comune secondo le norme dei seguenti articoli 29 e 30.

Fino all'entrata in vigore dei decreti delegati previsti dalla legge 9 ottobre 1971, n. 825, i redditi in oggetto non concorrono al computo del reddito per l'imposta complementare nè a quello dell'imposta sulle società dovute dai partecipanti.

Art. 29.

La società di gestione opera un prelievo del quindici per cento sui proventi imponibili a norma dell'articolo 26 e versa alla sezione di tesoreria provinciale, nella cui circoscrizione ha sede, nel termine stabilito dall'articolo 18 per la redazione del prospetto trimestrale, l'ammontare complessivo dei prelievi operati in ciascun trimestre, previa deduzione della ritenuta applicata sugli utili delle azioni a norma dell'articolo 27.

Entro trenta giorni dalla scadenza del termine stabilito alla lettera *a*) dell'articolo 18 per la redazione del rendiconto, la società di gestione accerta l'ammontare dei proventi imponibili, conseguiti nel periodo cui si riferisce il rendiconto stesso, che spettano a ciascuna quota di partecipazione e ne dà notizia ai partecipanti nei modi indicati dall'articolo 19.

Art. 30.

Sui proventi imponibili di cui all'articolo 26 deve essere operata dalla società di gestione, all'atto del pagamento in sede di distribuzione dei proventi o di rimborso della quota, una seconda ritenuta — a titolo di imposta definitiva — del quindici per cento, in aggiunta al prelievo del quindici per cento previsto dall'articolo precedente.

Questa seconda ritenuta non deve essere operata:

a) nei confronti dei soggetti di cui al primo comma del seguente articolo 31;

b) per i fondi di quiescenza, previdenza ed assistenza, di cui al secondo comma, punto *a*), dell'articolo 7, per i quali il primo

prelievo e versamento di cui all'articolo 29 sono fatti a titolo di imposta;

c) qualora il partecipante faccia richiesta di considerare la prima ritenuta di cui all'articolo 29 a titolo di acconto dell'imposta sul reddito. In tal caso il partecipante dovrà indicare, in sede di dichiarazione annuale dei redditi, l'ammontare dei proventi percepiti allegando un certificato della società di gestione comprovante l'ammontare dichiarato per ogni fondo di cui è partecipante.

Art. 31.

I cittadini italiani residenti all'estero per motivi di lavoro e gli enti indicati dall'articolo 10-*bis* aggiunto alla legge 29 dicembre 1962, n. 1745, con decreto-legge 21 febbraio 1967, n. 22, convertito, con modificazioni, in legge 21 aprile 1967, n. 209, e successive modificazioni, sono esonerati da ogni ritenuta.

Hanno pertanto diritto, quando percepiscono i proventi in sede di distribuzione o di rimborso quote, al rimborso del primo prelievo del quindici per cento di cui all'articolo 29. Al rimborso provvede direttamente il fondo comune, che ha diritto a conguaglio nei confronti dell'erario in sede dei successivi versamenti a norma dell'articolo 29.

Si applicano le disposizioni del sopra citato articolo 10-*bis* della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modificazioni e dell'articolo 172 del testo unico delle leggi sulle imposte dirette.

Art. 32.

Entro il 31 marzo di ciascun anno la società di gestione deve dichiarare all'ufficio delle imposte, su apposito modello approvato con decreto del Ministro delle finanze, l'ammontare complessivo dei proventi imponibili di cui all'articolo 26 conseguiti dal fondo comune nell'anno precedente e assoggettati al prelievo del quindici per cento previsto dal primo comma dell'articolo 29, nonché quello dei proventi imponibili, in qualsiasi tempo conseguiti, assoggettati nell'anno precedente alla ritenuta del quindici per cento prevista dall'articolo 30.

Alla dichiarazione devono essere allegata le copie del rendiconto o dei rendiconti e dei prospetti trimestrali di cui all'articolo 18, relativi all'anno precedente, sottoscritte dal rappresentante legale della società, dalle persone preposte alla direzione generale e alla contabilità e dal presidente del consiglio sindacale, nonchè le attestazioni della sezione di tesoreria provinciale comprovanti i versamenti eseguiti.

Art. 33.

I certificati di partecipazione ai fondi comuni, in sostituzione di tributi inerenti all'emissione, alla circolazione e al rimborso delle quote, sono soggetti all'imposta di bollo prevista dall'articolo 17 della tabella allegata al decreto del Presidente della Repubblica 25 giugno 1953, n. 492, commisurata al valore di emissione e ridotta alla metà.

Art. 34.

L'Amministrazione finanziaria, fermi restando i poteri ad essa conferiti dalle leggi in vigore, può procedere all'ispezione dei libri, delle scritture e dei documenti relativi ai fondi comuni, con le modalità stabilite dagli articoli 39 e 42 del testo unico delle leggi sulle imposte dirette.

L'Amministrazione finanziaria può inoltre chiedere alla società di gestione la comunicazione di dati e notizie concernenti nominativi specificatamente indicati. La società di gestione è tenuta a rispondere all'Amministrazione finanziaria entro trenta giorni dal ricevimento della richiesta.

L'Amministrazione finanziaria comunica all'autorità di vigilanza tutte le irregolarità riscontrate.

TITOLO III.

DISPOSIZIONI PENALI

Art. 35.

Gli amministratori della società di gestione che non trasmettono all'organo di vigilanza nel termine stabilito gli atti indicati

dal primo comma dell'articolo 20, non ottemperano alle richieste e non si uniformano alle prescrizioni dell'organo di vigilanza o comunque ne ostacolano le funzioni sono puniti con la multa da lire cinquecentomila a due milioni. Nei casi più gravi può essere disposta l'incapacità ad esercitare gli uffici di amministratore e di sindaco di società per un periodo non inferiore a un anno e non superiore a tre.

Gli amministratori sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni e con la multa da lire ottantamila a quattrocentomila se violano le disposizioni del secondo e del terzo comma dell'articolo 10; e con la reclusione fino a un anno e con la multa da lire quarantamila a quattrocentomila se violano la disposizione del quinto comma dell'articolo 13.

Gli amministratori che emettono certificati di partecipazione non conformi alle disposizioni del secondo comma dell'articolo 9 sono puniti con l'ammenda da lire cinquantamila a un milione. La stessa sanzione si applica nel caso di inosservanza della disposizione del secondo comma dell'articolo 28.

Se negli atti trasmessi o nelle comunicazioni fatte all'organo di vigilanza sono fraudolentemente esposti fatti non rispondenti al vero o nascosti in tutto o in parte fatti concernenti la gestione e le condizioni del fondo comune si applicano, salvo che il fatto costituisca reato più grave, la reclusione da sei mesi a tre anni e la multa da lire ottantamila a quattrocentomila.

Art. 36.

Agli amministratori della società di gestione che non soddisfano alla richiesta di cui al secondo comma dell'articolo 34 e che non tengono o non conservano regolarmente i libri, le scritture e i documenti relativi al fondo comune, rifiutano di esibirli all'Amministrazione finanziaria o comunque ne impediscono l'ispezione si applica la sanzione stabilita dall'articolo 16 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

Nei casi di omissione totale o parziale del prelievo, della ritenuta e dei versamenti pre-

scritti dagli articoli 28 e 30 e di omissione o incompletezza della dichiarazione prescritta dall'articolo 31 si applicano le sanzioni stabilite, rispettivamente, dal primo e dal secondo comma dell'articolo 12 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

Le violazioni degli obblighi relativi al pagamento dei proventi del fondo comune e all'aggiornamento del libro dei partecipanti importano, nei casi previsti dall'articolo 13 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, l'applicazione delle sanzioni stabilite dall'articolo stesso.

Art. 37.

Ai sindaci della società di gestione ed agli amministratori e funzionari della banca depositaria che omettono di riferire all'organo di vigilanza sulle irregolarità riscontrate nella gestione del fondo comune si applicano le sanzioni previste dal primo comma dell'articolo 35.

Agli ispettori e ai commissari nominati a norma del secondo comma dell'articolo 20, del terzo comma dell'articolo 21 e del terzo comma dell'articolo 24 si applicano le pene stabilite dall'articolo 2622 del codice civile qualora commettano alcuno dei fatti in esso previsti, dal quale possa derivare pregiudizio al fondo comune o alla società di gestione, e si applicano le pene stabilite dall'articolo 2625 del codice civile e dall'articolo 35 della presente legge qualora commettano alcuno dei fatti ivi previsti.

Art. 38.

I sottoscrittori e i cessionari delle quote di partecipazione sono puniti, in caso di violazione delle disposizioni dell'articolo 7, con la reclusione fino a un anno e con la multa da lire quarantamila a quattrocentomila. Le stesse pene si applicano agli amministratori della società di gestione ed ai soggetti che hanno trasferito le quote di partecipazione, se erano a conoscenza della violazione.

Art. 39.

Coloro che prestano opera di intermediazione nella circolazione delle quote di partecipazione ai fondi comuni sono soggetti, quando si rendano sotto qualsiasi forma fittiziamente intestatari di certificati di partecipazione appartenenti a terzi, alle sanzioni previste dall'articolo 15 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

Ai notai, agli agenti di cambio e alle aziende di credito che non osservano, relativamente ai certificati di partecipazione, gli obblighi di cui agli articoli 12 e 28 del regio decreto 29 marzo 1942, n. 239, si applicano le sanzioni indicate dall'articolo 29 di tale decreto.

TITOLO IV

DISPOSIZIONI VARIE E FINALI

Art. 40.

Gli enti indicati dall'articolo 7 possono effettuare investimenti in quote di partecipazione ai fondi comuni indipendentemente dai divieti e dalle limitazioni degli investimenti in titoli risultanti da disposizioni di legge o di statuto anteriori alla data di entrata in vigore della presente legge.

Ai fini della copertura delle riserve e delle cauzioni di cui al secondo comma dell'articolo 7 le quote di partecipazione sono valutate a norma dell'articolo 2, lettera *b*), del decreto del Presidente della Repubblica 5 agosto 1966, n. 1265, tenendo conto del valore unitario delle quote, indicato nel prospetto di cui alla lettera *c*) dell'articolo 18.

Art. 41.

La gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare non importa l'applicazione della disciplina indicata dal secondo comma dell'articolo 6 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, e dall'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni priva-

te approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449.

Art. 42.

Le società e gli enti costituiti all'estero che amministrano fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto possono essere autorizzati con provvedimento del Ministro del tesoro, di concerto con i Ministri delle finanze e del commercio con l'estero, sentito il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, a collocare in Italia le quote di partecipazione e a svolgervi la relativa attività.

Tale autorizzazione vale anche agli effetti della legge 25 luglio 1956, n. 786.

L'autorizzazione di cui al comma precedente può essere subordinata al rispetto di condizioni speciali che devono essere indicate nel relativo provvedimento.

L'autorizzazione di cui ai precedenti commi può essere concessa alle società ed agli enti costituiti all'estero che amministrano i fondi comuni di tipo aperto secondo principi coerenti con le norme che regolano i fondi comuni italiani ed hanno dimensioni finanziarie analoghe a quelle richieste alle società di gestione italiane.

Le società e gli enti di cui al primo comma sono soggetti, per quanto riguarda l'attività svolta in Italia, alle disposizioni ed alla vigilanza previste dalla presente legge, nonchè alle condizioni speciali eventualmente indicate, ai sensi del secondo comma, nel provvedimento di autorizzazione.

Il provvedimento di autorizzazione ed il regolamento del fondo comune sono depositati ed affissi a norma dell'articolo 19.

L'autorizzazione è revocata, nei modi e con le forme di cui al primo comma, nei casi di gravi irregolarità o di violazione delle disposizioni e delle condizioni indicate nel precedente quarto comma, nonchè nelle ipotesi previste dall'articolo 22. Il provvedimento di revoca è pubblicato, a norma del secondo comma dell'articolo 19, a cura dell'organo di vigilanza e a spese della società o ente.

Chi colloca in Italia quote di partecipazione a fondi comuni esteri di tipo aperto

non autorizzati è punito con la pena prevista dall'articolo 38.

I fondi comuni esteri già autorizzati ad operare in Italia possono continuare la loro attività a condizione che entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge si uniformino alle disposizioni previste dal presente articolo e da quello successivo.

Agli effetti tributari, si applicano per i fondi comuni esteri autorizzati le disposizioni di cui agli articoli 29 e 30 primo comma.

Art. 43.

Il collocamento in Italia delle quote di partecipazione al fondo comune estero autorizzato a norma dell'articolo 42 deve essere affidato ad una società agente costituita in forma di società per azioni o in accomandita per azioni con capitale versato ed esistente non inferiore a 500 milioni di lire, società avente per oggetto esclusivo l'attività di collocamento delle quote di partecipazione del fondo comune estero.

La società agente deve tenere i libri indicati dall'articolo 17 con riferimento alle quote di partecipazione collocate in Italia.

Le società e gli enti costituiti all'estero autorizzati a collocare in Italia quote di partecipazione a fondi comuni e le società agenti sono solidalmente responsabili verso i partecipanti residenti in Italia. La società agente rappresenta anche in giudizio l'amministrazione del fondo comune estero. Per le relative azioni è competente il giudice del luogo in cui ha sede la società agente.

Agli amministratori ed ai sindaci della società agente si applicano le disposizioni degli articoli 20, 21, 35, 36, 37 e 38 della presente legge.