

# SENATO DELLA REPUBBLICA

V LEGISLATURA

(N. 361)

## DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori **BELOTTI, COLLEONI e SEGNANA**

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 5 DICEMBRE 1968

### Disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare

ONOREVOLI SENATORI. — L'articolo 47 della Costituzione fissa al legislatore ordinario la direttiva di « favorire l'accesso del risparmio popolare », oltre che alla proprietà dell'abitazione e alla proprietà diretta coltivatrice, « al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese ».

L'accento del legislatore costituente all'impegno di favorire l'accesso del risparmio popolare all'investimento azionario anche « indiretto », presuppone una chiara consapevolezza della difficoltà di indurre la massa dei piccoli risparmiatori (in crescendo col processo di diffusione della ricchezza) all'investimento « diretto » in valori di rischio negoziati sul mercato finanziario, dato il timore tra essi diffuso verso i « misteri della borsa » e l'impossibilità di un vaglio ponderato degli elementi di giudizio che in sede competente valgono a determinare la scelta di un investimento.

Di qui l'esigenza di enti fiduciari specializzati, che la tecnica finanziaria anglo-americana ha ideato e la felice esperienza ha diffuso, pur diversamente configurati, nei paesi dell'Europa continentale.

I

#### PREMESSE

1. — Gli sviluppi della rivoluzione industriale hanno ingigantito il fabbisogno di « capitale fisso », imponendo una crescente mobilitazione di capitali monetari in operazioni a lunga scadenza sul mercato finanziario, talvolta scarsamente ossigenato e comunque caratterizzato da una progressiva anemia dei capitali di rischio largamente sostituiti dai capitali di indebitamento.

Le ingenti immobilizzazioni tecniche ed economiche delle moderne imprese produttive esigono, sul piano interno e su quello europeo comunitario, una mobilitazione del risparmio, non attuabile se non attraverso la facoltà concessa a medi e piccoli risparmiatori di disinvestire in tempi brevi i fondi affidati alle imprese con vincolo di capitale o con vincolo di prestito obbligazionario.

Le borse valori hanno favorito, con la negoziabilità dei valori mobiliari, la stabilità delle immobilizzazioni d'impresa, assicurando liquidità agli impieghi dei capitali monetari in operazioni a lunga scadenza. Ma

esse, come sezione specializzata del mercato del credito, non sono idonee a sollecitare all'investimento consapevole la massa dei piccoli risparmiatori: in assenza di organismi intermediari, le borse finiscono fatalmente col favorire solo le grosse imprese già affermate, garantendo ad esse il flusso di gran parte dell'offerta di capitali.

La tutela dell'azionariato popolare attraverso la tutela, oggi carente nella legislazione societaria, delle minoranze azionarie, rafforza l'esigenza ormai indifferibile di enti fiduciari specializzati di investimento che rompano di fatto, con l'ausilio di una competenza altamente qualificata e non legata agli interessi di particolari gruppi finanziari, la fatale equivalenza tra minoranze azionarie isolate e minoranze assenti.

La stessa auspicata inversione di tendenza della propensione dei piccoli risparmiatori verso i titoli obbligazionari pubblici e privati, anzichè azionari, dettata dalla preoccupazione di ridurre i rischi di variazioni nominali dei corsi, prevalente su quella di gradualità di tosature per effetto dell'inflazione monetaria, non appare in concreto realizzabile senza l'ausilio di enti intermediari che consentano l'attenuazione dei rischi di investimento azionario attraverso una vasta differenziazione degli impieghi del piccolo risparmio raccolto.

Ecco delineati, in sintesi estrema, i motivi che hanno indotto la tecnica finanziaria alla creazione degli *investment trusts*, enti fiduciari di investimento intesi ad attuare — nell'ambito della disciplina legislativa e delle particolari norme regolamentari —, con i capitali raccolti da una massa di risparmiatori, investimenti in valori di rischio tipicamente negoziati sul mercato finanziario, con la precipua finalità di attenuare i rischi d'investimento, anzichè esercitando una influenza permanente nelle scelte amministrative delle imprese finanziarie, realizzando una vasta e consapevole differenziazione degli impieghi dei capitali raccolti.

Si tratta, pertanto, di investimenti del risparmio piccolo e medio in valori di rischio tipicamente negoziati sul mercato finanziario, cioè ammessi alle quotazioni di borsa:

senza di che riuscirebbe difficile e complesso determinare, di volta in volta, i prezzi di emissione e di riscatto dei certificati azionari senza pregiudizio o vantaggio per nuovi e vecchi aderenti al *trust*.

L'attenuazione dei rischi di gestione, attraverso la differenziazione degli impieghi dei capitali raccolti, esige anzitutto un'adeguata dotazione di mezzi (un minimo di capitale), una limitazione dell'investimento di ogni titolo (una percentuale massima di impiego delle risorse in un dato titolo ed un limite massimo percentuale rispetto ai titoli di quella specie in circolazione), ed esige soprattutto che le persone preposte alle scelte degli investimenti abbiano una competenza specifica altamente qualificata e non siano in alcun modo legate agli interessi di determinati gruppi finanziari. La limitazione dell'investimento in ogni titolo è in relazione non solo all'esigenza di frazionamento dei rischi, ma anche a quella di evitare che l'ente di gestione del *trust* sia tentato di partecipare direttamente all'amministrazione delle società emittenti i valori in portafoglio; l'indipendenza dei gestori altamente qualificati è intesa ad evitare che l'*investment trust* si trasformi in una *holding*, fornendo a determinati gruppi finanziari, pur nel pieno rispetto degli aspetti formali, comodi capitali di comando.

L'esperienza nell'ambito internazionale ha dimostrato come più agevole ed efficace riesca in concreto la funzione intermediatrice degli *investment trusts* quando essi assumano la forma *open end*, ossia di società a capitale variabile.

Nel disegno di legge d'iniziativa governativa presentato al Senato nella passata legislatura (atto Senato n. 763) non appariva sufficientemente chiara la distinzione tra i compiti della società promotrice e quelli del Comitato di gestione del Fondo, tra la amministrazione del patrimonio della società emittente e la gestione del Fondo in parola, condotta dall'apposito Comitato espresso, sì, dalla società promotrice, ma precedente in piena autonomia operativa istituzionalmente garantita, nel solo interesse dei risparmiatori proprietari. La stessa locuzione usata nel predetto disegno di

legge: « società gerente », in luogo di « società emittente », non contribuiva a rendere perspicua la distinzione di compiti autonomi. Si rendeva, pertanto, necessaria un'accurata revisione della terminologia, onde evitare dannose confusioni di compiti e di responsabilità: revisione resa comunque malagevole dal fatto che gli organi e lo schema di rapporti interni dell'*investment trust* sono stati introdotti sul piano internazionale secondo la terminologia tecnica della lingua anglosassone, senza precise equivalenze di nomenclatura nella nostra terminologia giuridico-tecnica.

2. — *Necessità e urgenza del provvedimento legislativo.* — Nonostante l'indirizzo programmatico espresso nel dettato costituzionale, l'Italia è rimasta l'unico tra i paesi aderenti al Mercato comune europeo tuttora privo, nonostante le sollecitazioni di una copiosa dottrina in materia e di una lunga positiva esperienza internazionale, di una disciplina giuridica dell'istituto per l'investimento fiduciario del risparmio popolare in valori mobiliari di rischio. La lacuna è tanto più sentita, dal momento che essa non consente l'avvio, nel nostro sistema, della forma più evoluta ed efficace di imprese societarie d'investimento fiduciario: l'*open end investment trust*, cioè a dire del tipo « aperto » o « a capitale variabile », che per la sua particolare natura esige più di ogni altra strumenti giuridici atti ad assicurare ai risparmiatori adeguate garanzie di corretta gestione e una politica tributaria idonea ad agevolare la diffusione dell'azionariato popolare.

È avvenuto, infatti, che anche da noi nel frattempo, sotto la spinta di esigenze interne e di esperienze comunitarie, sorgessero iniziative concrete intese a realizzare, con soluzioni più o meno felici, le finalità tipiche dei fondi « chiusi » d'investimento (*closed end investment trusts*), sotto forma di imprese societarie a capitale fisso (« Piani Cofina », iniziative della società Invest, eccetera), attraverso idonea applicazione delle norme del codice civile in materia di proprietà, di mandato e di titoli di credito. Tuttavia, la dottrina prevalente è concorde

nel constatare l'insufficienza delle elaborazioni dottrinali finora tentate dagli studiosi per ovviare alla mancanza di una particolare disciplina giuridica in materia.

Al Senato, nella passata legislatura, non mancò chi espresse l'opinione che una tale disciplina non dovesse precedere la riforma dell'istituto delle società per azioni. Opinione indubbiamente fondata sotto il profilo teorico, ma in contrasto con l'urgenza, dettata anche da motivi congiunturali, di incoraggiare gli investimenti di risparmio in capitali di rischio, e dalla necessità di mettere l'Italia al più presto in condizioni di parità rispetto agli altri paesi aderenti al Mercato comune. D'altra parte, non risultando configurabile l'istituto del *trust* nell'ordinamento italiano così com'è formulato nei paesi anglosassoni, la disciplina giuridica dei fondi comuni d'investimento mobiliare non può avere nella fase introduttiva, come del resto in Francia e in Germania, se non carattere sperimentale. L'esperienza suggerirà in seguito aggiustamenti e perfezionamenti. Anche l'attesa di una disciplina unitaria europea dell'istituto ha una sua logica: intanto però i fondi comuni nordamericani hanno raggiunto i 50 miliardi di dollari, al servizio di oltre 5 milioni di azionisti anche europei, e costituiscono un aspetto non trascurabile della cosiddetta « sfida americana all'Europa ».

## II

### PRESENTAZIONE ILLUSTRATIVA DEI SINGOLI ARTICOLI DEL DISEGNO DI LEGGE

*Articolo 1.* — In analogia a quanto disposto nelle legislazioni di tutti i paesi, l'iniziativa per la costituzione e la legittimazione della gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare sono riservate alle società di capitali, cioè agli enti societari dotati di un patrimonio la cui entità possa venire periodicamente controllata. In particolare, la facoltà di istituire e gestire fondi di investimento è riservata alle società finanziarie ed alle società fiduciarie in regola con la pre-

scritta iscrizione od autorizzazione, nonchè — in accoglimento del parere espresso dal CNEL nel gennaio 1966 — alle società costituite con specifica finalità statutaria.

È stato mosso, per le società finanziarie, l'appunto che esse, proprio per le loro precise finalità, amministrano pacchetti di azioni con spirito tutt'altro che disimpegnato: verrebbe meno pertanto, nella fattispecie, il requisito della « neutralità » o « imparzialità » nella composizione del portafoglio titoli, e, in genere, nella gestione dei fondi, che va considerato fondamentale e irrinunciabile. Il pericolo di trasformare, di fatto, l'*investment trust* in una *holding* preconstituendo una situazione di permanente conflitto di interessi, è proprio quello che ha indotto la tecnica finanziaria anglo-americana a configurare il tradizionale « rapporto a tre »: società emittente, comitato di gestione, istituto di credito depositario, e soprattutto a predisporre per l'istituto una disciplina giuridica intesa ad assicurare al comitato di gestione una completa autonomia operativa. La stessa approvazione ministeriale (di cui all'articolo 3) e l'intera disciplina dei controlli (di cui agli articoli successivi) da parte dell'organo di vigilanza concorrono a garantire, per quanto possibile, alla massa dei piccoli risparmiatori-investitori una serietà imparziale nella gestione dei fondi. Il disegno di legge governativo n. 763 presentato al Senato nella passata legislatura risolveva la *vexata quaestio* del minimo di capitale azionario della società (finanziaria o fiduciaria) promotrice del fondo, fissandone l'importo nella misura di un miliardo di lire.

Pur condividendo l'esigenza — richiamata nelle premesse — di un minimo di capitale proprio della società promotrice, emittente ed organizzatrice del fondo, allo scopo di scoraggiare iniziative non serie e calibrate, abbiamo tuttavia ritenuto opportuno ridurre il minimo di capitale alla misura di cinquecento milioni di lire, in considerazione del duplice fatto che il capitale proprio della società promotrice, emittente ed organizzatrice del fondo è ben distinto (com'è precisato al secondo comma del successivo articolo 2) dal fondo stesso, di proprietà esclusiva dei possessori delle « quote »; e che le

maggiori garanzie derivano ai risparmiatori-investitori non tanto da un minimo di copertura patrimoniale della gestione, quanto dalla saggia diversificazione degli impieghi (divisione dei rischi di portafoglio) e dalla gestione professionale degli investimenti deliberati autonomamente e responsabilmente dal comitato di gestione. Comunque, un minimo di dimensione del capitale della società emittente continua ad apparire, sotto il profilo della serietà dell'iniziativa, chiaramente consigliabile.

*Articolo 2.* — Il dispositivo previsto dal secondo comma è inteso a risolvere una grossa difficoltà nascente dalla inesistenza, nel nostro sistema giuridico, dell'istituto del *trust*, che comporta una duplice proprietà sul fondo di investimento: della società emittente (*at law*) e dei sottoscrittori di quote (*at equity*). La difficoltà viene risolta — a giudizio della prevalente dottrina, positivamente — disponendo che i fondi di investimento non abbiano personalità giuridica e costituiscano patrimoni separati da quelli della società emittente e da quelli dei singoli partecipanti, nell'intento di rendere i fondi stessi esenti dalle obbligazioni assunte dalle società emittenti per motivi estranei alla gestione specifica.

Il terzo comma fa esplicito rinvio, per quanto attiene ai diritti ed agli obblighi dei partecipanti, alle norme del codice civile in materia di comunione.

L'inciso « in quanto applicabili » risponde a una riserva necessaria, dal momento che le richiamate norme in materia di comunione garantiscono ai partecipanti alla comunione il diritto di chiedere la divisione dei beni, oltre che il diritto di ottenere in natura la propria quota e il diritto di influire direttamente sulle scelte riguardanti l'amministrazione dei beni comuni. Ovvio, infine, l'esclusione esplicita della applicabilità del dettato dell'articolo 1111 del codice, relativo alla durata della comunione.

*Articolo 3.* — Il secondo e terzo comma riguardano il punto nodale del nuovo istituto, cioè il comitato di gestione.

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

L'esame critico del disegno di legge governativo n. 763 aveva indotto alcuni studiosi a rilevare una sostanziale mancanza di chiarezza nella definizione dei rapporti tra società emittente e comitato di gestione, dei rispettivi compiti autonomi e delle conseguenti responsabilità, fino al punto di indurre taluno di essi ad auspicare la soppressione del comitato di gestione, perchè « inutile, anche ai fini di garantire la buona gestione del fondo ». E ciò, in contrasto con la collaudata esperienza internazionale e con la preoccupazione dominante che l'*investment trust* diventi di fatto una *holding* o una società di mera speculazione.

La vera soluzione del problema, postulata dalla tecnica e dall'esperienza, non sta nella soppressione dell'istituto del comitato di gestione, ma nel garantire al comitato stesso una completa autonomia operativa nella scelta e nella condotta degli investimenti, affidate a competenze professionali di primo ordine. Tale apporto professionale, per riuscire efficace, non dev'essere comunque condizionato in alcun modo da interessi propri, diretti o indiretti, in conflitto con quelli dei mandanti, cioè dei partecipanti al fondo. È parso pertanto consigliabile prevedere speciali requisiti e garanzie per le persone chiamate a comporre il comitato di gestione, attraverso l'esplicito rinvio a quanto disposto dalle norme concernenti la disciplina dell'attività degli agenti di cambio.

*Articolo 4.* — Concerne il regolamento del fondo di investimento, il cui contenuto necessario è analiticamente specificato per evitare omissioni che potrebbero avere riflessi negativi sul buon andamento della gestione.

*Articolo 5.* — Il disegno di legge governativo n. 763 limitava alle sole persone fisiche la facoltà di partecipare ai fondi comuni di investimento mobiliare.

La polemica dottrinale suscitata dalla categorica esclusione delle persone giuridiche non aventi finalità lucrative (enti morali, di beneficenza, di cultura, sindacali, eccetera) è parsa fondata al punto da indurre la prevalente opinione a far considerare ammissibile e conveniente l'estensione alle

persone giuridiche non lucrative della facoltà di partecipare ai fondi comuni.

Infatti, scopo precipuo dei fondi di investimento è di provvedere alla gestione dei patrimoni degli incompetenti che diffidano degli investimenti azionari perchè ritenuti « troppo rischiosi » quando non siano affidati ad una gestione qualificata e non siano assistiti da un controllo professionale: non si vede, pertanto, perchè la partecipazione a detti fondi debba essere preclusa agli enti caritativi, alle fondazioni, agli ordini religiosi, alle organizzazioni culturali e sindacali, eccetera, che non meno delle persone fisiche hanno interesse ad una efficace difesa dei valori patrimoniali contro i pericoli di corrosione insiti nella inflazione, il malanno che accomuna le monete di tutti i paesi. Si obietta, a tal proposito, che talune persone giuridiche (enti morali, di beneficenza, di cultura, eccetera) sottoposte a vigilanza dei pubblici poteri sono soggette a particolari norme restrittive in materia di impieghi finanziari; e che un'abilitazione a partecipare indiscriminatamente ai fondi in parola potrebbe indurre a non desiderabili smobilitazioni dei patrimoni dalle forme tradizionali (titoli di stato e assimilabili, immobili, eccetera) per reinvestimenti in capitali di rischio. Una tale abilitazione indiscriminata, inoltre, farebbe sorgere l'esigenza di una casistica delicata e complessa, di ben difficile definizione.

Pur auspicando una revisione delle norme vigenti in materia di investimenti patrimoniali degli enti morali, abbiamo ritenuto opportuno precisare, al primo comma, che la facoltà di partecipare ai fondi comuni è limitata « alle persone giuridiche, non aventi finalità lucrative, che ne abbiano facoltà ».

Il disegno di legge n. 763, sempre all'articolo 5, limitava a 20 milioni di lire la quota massima di partecipazione singola al fondo comune. Scopo della limitazione era di evitare l'insorgere di posizioni di preminenza da parte di singoli o di gruppi, e di garantire in partenza al fondo una massa di partecipanti il più possibile ampia e differenziata. I grossi risparmiatori (comprese le persone giuridiche) che intendessero fruire, oltre che della diversificazione del proprio portafoglio

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

glio titoli (intento che potrebbero conseguire anche operando isolati), del controllo professionale e della gestione continua del portafoglio stesso (vantaggi caratteristici offerti dai fondi comuni), potrebbero sempre, volendo, partecipare a più di uno dei fondi di investimento.

Dopo aver vagliato accuratamente il pro ed il contro, abbiamo tuttavia preferito sopprimere la limitazione in oggetto.

*Articolo 6.* — Il primo e secondo comma definiscono l'ancoraggio del valore delle quote, ai fini della partecipazione, del riscatto e del rimborso, alle quotazioni ufficiali del mercato borsistico.

Il terzo comma concerne l'allineamento della disciplina del nuovo istituto alle vigenti norme in materia di nominatività obbligatoria dei titoli azionari.

Si è molto discusso sulla legittimità del parallelo instaurato tra « certificati » rappresentativi di quote di partecipazione al fondo e « azioni » vere e proprie, con annesso diritto di voto in assemblea che i certificati, invece, non attribuiscono ai loro legittimi possessori.

È fuori dubbio tuttavia, sotto il profilo tributario, che l'emissione di certificati al portatore equivarrebbe a una elusione della regola della nominatività azionaria, in quanto introdurrebbe una nuova categoria di titoli mobiliari con trattamento fiscale di favore, per di più assolutamente indiscriminato, in contrasto col principio costituzionale della progressività dell'imposta.

C'è chi sostiene che una tale sorta di immunità fiscale servirebbe più di ogni altra agevolazione a rendere i certificati appetibili ai risparmiatori; ma non pare che il successo dei fondi possa essere, da noi, perseguito su questa via.

*Articolo 7.* — Il testo dell'articolo risponde all'intento di meglio definire il tradizionale « rapporto a tre » (società emittente, comitato di gestione, banca depositaria), configurato nei suoi termini generali all'articolo 3, attraverso la precisazione dei compiti rispettivi. Alla società emittente sono attribuiti, in sostanza, compiti amministrativi generali; al comitato di gestione, organo tec-

nico dotato di piena autonomia operativa, compiti specifici attinenti alla gestione del portafoglio titoli; all'istituto di credito depositario, compiti di custodia fiduciaria dei titoli di credito e compiti di tesoreria.

Viene espressa in forma tassativa l'inibizione ai gestori del fondo di effettuare operazioni di tipo puramente speculativo, ed in particolare operazioni differenziali nel mercato borsistico; come di effettuare operazioni attive e passive proprie degli istituti di credito. Ciò non comporta, naturalmente, che il comitato di gestione non debba tener conto delle variazioni dei corsi di mercato, decidendo vendite o acquisti di titoli per ragioni di convenienza connesse al divario delle quotazioni rispetto ai valori reali; non comporta, cioè, divieto di una politica di gestione del portafoglio: purchè il controllo professionale degli investimenti, ignorando i limiti prudenziali imposti da una doverosa tutela del risparmio investito, non si trasformi in sistematico giuoco d'azzardo.

Sotto il profilo giuridico, per definire la natura del rapporto intercorrente tra società emittente e comitato di gestione da una parte, e partecipanti al fondo (cioè singoli investitori) dall'altra, l'articolo fa esplicito rinvio alle norme del codice civile in tema di mandato.

Dopo aver nettamente separato (articolo 2, secondo comma) il patrimonio della società emittente dal fondo comune di investimento (patrimonio di proprietà esclusiva dei partecipanti al fondo, cioè dei possessori delle « quote »), sarebbe incongruo nella fattispecie il ricorso all'istituto del negozio fiduciario (com'è configurato nel paradigma germanico), perchè importerebbe confusione tra patrimonio societario della emittente e fondo di investimento costituito in comunione. La prevalente dottrina è concorde, pertanto, nel ritenere logico e pertinente il ricorso alla formula del « mandato », ed in particolare del « mandato senza rappresentanza », la quale formula, pur implicando una posizione in lato senso fiduciaria del gestore, conserva tuttavia agli investitori la proprietà dei titoli oggetto del fondo. La formula giuridica del « mandato senza rappresentanza » convenientemente applicata all'istituto dell'*investment trust*,

comportando una scissione fra « legittimazione » e « proprietà », cioè tra posizione del mandatario e posizione del mandante, consente al primo di effettuare legittimamente la compravendita di titoli in veste di intermediario, garantendo al secondo — l'effettivo *dominus* — il trasferimento automatico (*ope legis*) dei relativi diritti di proprietà nella propria sfera giuridica.

Data l'assenza, nel nostro sistema giuridico, di un istituto analogo a quello del *trust*, la soluzione adottata appare, nel complesso, idonea ad evitare la rigidità degli schemi societari, ad eliminare lo schermo della persona giuridica e a consentire l'adozione dei criteri *open end*.

Gli ultimi due commi dell'articolo 7 sono dedicati ai compiti ed alle responsabilità della banca depositaria.

Particolarmente importante, nel dettato dell'ultimo comma, la prescrizione relativa alla controfirma dei certificati rappresentativi di quote, da parte della banca depositaria, come condizione essenziale di validità dei titoli stessi. Si evita, in tal modo, il pericolo di una distribuzione irresponsabile di titoli da parte della società emittente, dal momento che nessun istituto di credito che goda fiducia e prestigio sarà disposto ad associare il proprio nome a quello di società emittenti che non diano positive garanzie. E ciò vale, sotto il profilo della tutela dei risparmiatori-investitori, assai più del minimo di capitale per la società emittente, considerato come minimo di copertura patrimoniale dei rischi di gestione.

Per quanto riguarda le responsabilità della banca depositaria, il quinto comma dell'articolo 7 ne definisce il duplice aspetto: sul piano della fedele esecuzione delle decisioni del comitato di gestione (purchè conformi alla legge, al regolamento del fondo ed alle prescrizioni dell'organo di vigilanza), e sul piano della custodia del patrimonio sociale. La banca depositaria non è, pertanto, tenuta ad eseguire ciecamente le disposizioni del comitato di gestione senza prima averne accertata la legittimità: ne risponde verso i partecipanti, in solido col comitato di gestione e con la società emittente (per le parti di rispettiva competenza).

Tutte le legislazioni straniere più aggiornate e perfezionate (Stati Uniti, Inghilterra, Germania, Olanda, Svizzera, eccetera) sono concordi su questo punto essenziale. Solo le legislazioni allegre e corsare in materia (Panama, Bahamas, eccetera) sorvolano sul caposaldo irrinunciabile, consentendo con finalità di dubbia lega l'inflazione di fondi « fuori controllo » che si prestano a tutte le avventure.

*Articolo 8.* — Al secondo comma, la norma relativa al limite massimo del 25 per cento del valore patrimoniale del fondo per l'investimento in titoli quotati nelle borse estere va considerata in relazione alla esigenza di consentire ai fondi di investimento una idonea ripartizione (anche geografica) dei rischi di portafoglio; ed anche ai postulati concernenti la libera circolazione dei capitali nell'ambito della Comunità economica europea. Infatti, sulla traccia dello articolo 67 del trattato istitutivo della Comunità economica europea, il Consiglio della comunità ha ribadito, con direttiva del 12 luglio 1960, l'impegno dei Governi dei sei Paesi ad « accordare autorizzazioni generali per l'acquisto, da parte di residenti, di titoli esteri trattati in borsa ». In armonia con detta direttiva comunitaria il Governo italiano, con decreto ministeriale 22 febbraio 1961, ha autorizzato in via transitoria enti e società finanziarie all'acquisto di titoli esteri. Il problema è particolarmente delicato e fonte di preoccupazioni per il nostro Paese, più di ogni altro nella sfera comunitaria ricco di braccia e povero di capitali.

Delicato e preoccupante al punto da indurci a mantenere, nonostante la logica finanziaria e gli indirizzi comunitari, la norma limitativa, che potrà essere di buon grado superata nell'ambito di una, da tempo auspicata, soluzione comunitaria del problema dei fondi di investimento; di una legislazione comunitaria che accordi lo strumento su una lunghezza d'onda europea, ponendo in concreto il mercato europeo dei capitali al servizio dello sviluppo economico dei paesi partecipanti, con particolare riguardo a quelli, come l'Italia, afflitti da secolari strozzature strutturali.

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

È parso, comunque, consigliabile prevedere la facoltà governativa di modificare di volta in volta, senza effetto retroattivo, il limite massimo di investimento in titoli esteri, in relazione alle mutevoli situazioni congiunturali.

*Articolo 9.* — Tre sono le modifiche introdotte al dettato del disegno di legge governativo n. 763, e precisamente:

1) soppressione della limitazione del valore patrimoniale complessivo dei fondi gestiti dalla stessa società emittente al « ventuplo » dell'importo del capitale e delle riserve di bilancio della società medesima;

2) riduzione dal 10 al 5 per cento del limite massimo dei titoli acquisibili al fondo ed emessi da una stessa società od ente, rispetto al valore patrimoniale complessivo del fondo stesso;

3) elevazione dal 2 al 5 per cento del limite massimo di valore nominale delle azioni con diritto di voto acquisibili al fondo ed emesse da una stessa società, rispetto al complessivo valore nominale delle azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima.

Ed eccone i motivi:

1) la limitazione del valore patrimoniale complessivo dei fondi gestiti dalla stessa società al « ventuplo » del capitale e delle riserve di bilancio, riuscirebbe pesante e di scarsa efficacia, anche sotto il profilo delle cautele e delle garanzie a favore dei partecipanti al fondo. Non si vede quali garanzie potrebbe, al limite, offrire un capitale di 2 miliardi per una società emittente di un fondo di 40 miliardi. Le autentiche garanzie sostanziali derivano, ripetiamo, ai risparmiatori-investitori (comproprietari in comunione del fondo di investimento, ben distinto dal capitale societario dell'ente promotore) dalla saggia diversificazione degli impieghi, dalla gestione professionale degli investimenti deliberati autonomamente dal comitato di gestione e dalla stessa vigilanza governativa sulla gestione, in funzione di tutela del risparmio. Fissare in partenza un parametro rigido nella legge istitutiva non ci sembra consigliabile nè razionale. Non saremmo però contrari ad una esplicita at-

tribuzione alla competenza del Tesoro di stabilire particolari limitazioni od autorizzazioni in materia, sentito il Comitato del credito e previa istruttoria da parte del servizio di vigilanza;

2) il limite più rigido (cinque per cento, anzichè dieci) dei titoli emessi da una stessa società ed acquisibili al fondo, rispetto al valore patrimoniale complessivo del fondo stesso, è in relazione alle fondamentali esigenze di difesa del principio della ripartizione del rischio e di tutela contro l'utilizzazione del fondo come *holding*;

3) l'abbandono del limite troppo rigoroso del due per cento del valore nominale delle azioni con diritto di voto acquisibili al fondo ed emesse da una stessa società, rispetto al complessivo valore nominale delle azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima (limite elevato dal due al cinque per cento), è in relazione alla esigenza di consentire l'acquisizione al fondo di quantitativi non del tutto trascurabili di azioni di « piccole » società e di favorire nel contempo lo sviluppo di imprese relativamente « nuove », attenuando in ragionevoli proporzioni la necessità di investire quasi esclusivamente in quei « titoli guida » che già ottengono facile collocamento sul mercato finanziario. È, d'altra parte, evidente che, mentre è sicuramente impossibile « dominare » una piccola società manovrando il 5 per cento delle azioni con voto, sarebbe d'altronde irrisorio, sotto il profilo della ripartizione del rischio di portafoglio, l'acquisto di azioni di piccole società nel limite massimo del 2 per cento. Inoltre, una facoltà meno angusta di investire in azioni di piccole società porta ad attenuare, in prospettiva, gli effetti di irrigidimento monopolistico od oligopolistico dell'economia che gli *investment trusts* portano fatalmente con sè.

*Articolo 10.* — La facoltà prevista di reinvestire i proventi di gestione del fondo in nuove parti del fondo stesso è importante anche agli effetti della connessa facoltà di emissione dei certificati cosiddetti « di accumulo », senza onere fiscale diretto per i partecipanti.

È messo in evidenza che i proventi di gestione hanno due fonti distinte: utili di



portafoglio, ossia dividendi incassati con lo stacco delle cedole dei titoli, e utili di gestione del capitale amministrato. I proventi complessivi, derivati dalle due fonti, sono di spettanza dei partecipanti, e possono essere distribuiti, oppure utilizzati per reinvestimenti di accumulo delle quote: in ogni caso però debbono essere ben distintamente indicati e documentati, lasciando al risparmiatore la facoltà di incassarli in contanti o di reinvestirli in nuove azioni. La prevista esclusione, dall'ammontare dei proventi da distribuire, delle sopravvenienze non ricorrenti (plusvalenze di alienazione titoli, ricavi di negoziazione dei diritti di opzione, aumenti gratuiti del valore nominale, titoli gratuitamente assegnati), salvo diversa decisione del comitato di gestione dettata da plausibili motivi connessi all'andamento della gestione del portafoglio titoli, risponde a un criterio di prudente amministrazione, inteso ad assicurare, nell'interesse dei risparmiatori partecipanti, stabilità alla consistenza del fondo, unitamente alla misura il più possibile costante ed uniforme degli utili annuali in distribuzione.

*Articolo 11.* — Netta la distinzione di compiti e di responsabilità concernenti la tenuta dei libri, dei rendiconti, delle relazioni e prospetti contabili, tra società emittente e comitato di gestione. Spettano alla prima, in sostanza, tutti gli adempimenti formali di carattere tipicamente societario; spettano al secondo unicamente gli impegni di registrazione in ordine cronologico di tutte le operazioni di portafoglio effettuate sulla base delle indagini di mercato e coi poteri di piena autonomia operativa.

*Articolo 12.* — È inteso a garantire il massimo di pubblicità all'andamento amministrativo della gestione comunitaria, condizione essenziale ad un istituto che presuma una consapevole partecipazione dei risparmiatori aderenti.

*Articoli 13, 14, 15 e 16.* — Sono dedicati alla strumentazione della vigilanza governativa, ossia di una vigilanza di tipo pubblicistico, sulla gestione dei fondi di inve-

stimento. Come non è contestabile l'esigenza di analoga vigilanza sulle imprese bancarie ai fini di tutelare il risparmio, appare parimenti incontestabile la scelta effettuata del tipo di vigilanza e dell'organo designato ad effettuarla (il servizio di vigilanza sulle aziende di credito, sulle direttive del Ministero del tesoro e del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio).

Qualche perplessità può, tuttavia, suscitare l'ultimo comma dell'articolo 14, relativo al potere riconosciuto al Ministro del tesoro, su proposta del servizio di vigilanza, di « comunicare al comitato di gestione rilievi, osservazioni e prescrizioni relativi alla gestione del fondo ».

Questo potere di impartire « prescrizioni », ossia istruzioni vincolanti, deve intendersi limitato ad assicurare la « legittimità » della gestione, oppure può entrare nel merito della gestione stessa? Nella seconda ipotesi, la piena autonomia operativa del comitato di gestione sarebbe eclissata da un pericolo di « pubblicizzazione » dell'istituto privato, trasformato di fatto in strumento ausiliario per l'attuazione di una determinata politica finanziaria. Così ragionano taluni studiosi. Noi riteniamo che la perplessità possa essere dissipata ove si consideri, nella concreta esperienza, il funzionamento della vigilanza governativa sulle aziende di credito. Nè, d'altra parte, può essere negato all'organo di vigilanza sui fondi di investimento il diritto-dovere di impartire direttive generali anche in ordine alla opportunità delle scelte di gestione, sempre in vista del primario impegno di tutela del risparmio: tanto più, dal momento che, nel caso specifico, non esiste una assemblea dei partecipanti comproprietari di quote che possa consapevolmente esercitare tale funzione di indirizzo e di controllo.

In merito poi alla prevista facoltà governativa di eseguire ispezioni, di nominare un commissario ordinario o, — nei casi di irregolarità di rilievo maggiore nella gestione — un commissario straordinario, non mancano tra gli studiosi coloro che auspicano una soluzione radicale in partenza, cioè la nomina di un « commissario governativo di controllo » nel comitato di ge-

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

stione di ogni fondo di investimento, per un controllo sistematico e concomitante, e non solo « a posteriori », quando le insorte situazioni negative sono spesso difficilmente riparabili.

Pur non avendo accolto la proposta nella formulazione del presente disegno di legge, la riteniamo comunque meritevole di attenta considerazione.

*Articolo 17.* — Concerne la procedura di liquidazione del fondo di investimento, con le relative garanzie di pubblicità e le facoltà di ricorso degli interessati in sede amministrativa e giudiziaria.

*Articoli 18 e 19.* — Affrontano il punto nevralgico del nuovo istituto, cioè la particolare disciplina fiscale dei proventi di gestione conseguiti dai fondi di investimento.

È fuori dubbio che la partecipazione dei piccoli risparmiatori alla formazione dei « capitali di rischio » delle imprese produttive, e la connessa funzione di indirizzo del risparmio verso gli investimenti mobiliari che i fondi di investimento intendono stimolare, riuscirebbero non favorite ma frustrate in partenza da una duplice imposizione fiscale (sia presso il fondo, sia presso i singoli partecipanti). Il maggiore problema che la particolare disciplina fiscale dei proventi di gestione dei fondi deve risolvere è, pertanto, quello di evitare quella duplicazione dell'imposta che renderebbe inutile il nuovo istituto. Sulla fondamentale e determinante esigenza ha insistito il CNEL, nel parere espresso nel gennaio 1966, richiamando la necessità di considerare l'*investment trust* come un semplice vei-

colo, attraverso il quale gli utili derivanti dai titoli mobiliari pervengono ai singoli sottoscrittori.

Il disegno di legge governativo n. 763 risolveva il problema solo a metà; anzi, si può dire che, in definitiva, non lo risolveva affatto, prevedendo l'esenzione dall'imposta di ricchezza mobile delle plusvalenze dei titoli inclusi nei fondi e dei ricavi di negoziazione dei diritti di opzione solo per i primi cinque anni dall'entrata in vigore della legge istitutiva: la duplicazione dell'imposta veniva in tal modo, non eliminata, ma solo rinviata per un quinquennio.

In base alle concordi indicazioni emerse dalla critica dottrinale ai precedenti disegni di legge governativi, l'articolo 18 del presente disegno di legge prevede l'applicazione dell'imposta cedolare ai soli dividendi incassati con lo stacco delle cedole dei titoli, ridotta alla aliquota del cinque per cento per i singoli investimenti non superiori al complessivo valore nominale di cento milioni di lire. Prevede infine l'esenzione fiscale per i dividendi non distribuiti.

L'articolo 19 riduce alla metà l'imposizione fiscale sui certificati di partecipazione ai fondi di investimento, in considerazione del fatto che essi possono, in parte, essere rappresentativi anche di titoli obbligazionari, attualmente esenti da imposizione.

*Articolo 20.* — Concerne le sanzioni per inadempienza, a carico rispettivamente degli amministratori della società emittente, dei componenti il comitato di gestione e dei dirigenti dell'istituto di credito depositario, nell'ambito delle relative competenze e responsabilità.

---

**DISEGNO DI LEGGE**

---

**Art. 1.**

I fondi comuni di investimento mobiliare sono particolari imprese intermedie operanti nel mercato finanziario ed intese ad attuare, con i capitali raccolti da grandi

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

masse di singoli risparmiatori, investimenti in titoli di credito rappresentativi di finanziamenti a lunga scadenza, con la specifica finalità di limitare i rischi economici correlativi, anzichè attraverso una influenza permanente nelle scelte di gestione delle imprese finanziate, attuando la più vasta consapevole differenziazione negli investimenti.

Possono promuovere la costituzione e curare la gestione di detti fondi di investimento le società finanziarie iscritte nell'albo previsto dall'articolo 154 del testo unico della legge sulle imposte dirette, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 29 gennaio 1958, n. 645, le società fiduciarie regolarmente autorizzate ai sensi della legge 23 novembre 1939, n. 1966, costituite in forma di società per azioni o in accomandita per azioni, e le società costituite con specifica finalità statutaria, aventi un capitale versato non inferiore a cinquecento milioni di lire.

Particolari norme legislative saranno emanate per disciplinare la costituzione e la gestione dei fondi speciali di investimento alimentati dal risparmio contrattuale dei lavoratori.

#### Art. 2.

I fondi comuni di investimento mobiliare sono costituiti e gestiti mediante l'investimento in titoli azionari ed obbligazionari delle quote di partecipazione, l'amministrazione e il realizzo dei titoli stessi ed il reinvestimento dei relativi frutti e ricavi, salvo il disposto dell'articolo 10.

I fondi comuni di investimento mobiliare non hanno personalità giuridica e costituiscono patrimoni separati da quelli delle società emittenti e dei partecipanti, sui quali non è ammessa azione se non per le obbligazioni e le responsabilità inerenti alla gestione.

I diritti e gli obblighi dei partecipanti ai fondi, per quanto non previsto dalla presente legge, sono regolati dalle norme del codice civile sulla comunione, in quanto applicabili, e comunque ad esclusione delle

norme di cui all'articolo 1111 del codice stesso, relative alla durata della comunione.

### Art. 3.

La costituzione del fondo comune di investimento mobiliare, quando non sia prevista nell'atto costitutivo della società emittente, è deliberata dall'assemblea dei soci.

Con la stessa deliberazione istitutiva è stabilito il regolamento del fondo, è nominato il comitato di gestione, al quale viene assicurata una completa autonomia operativa, ed è designato l'istituto di credito depositario di cui al quinto comma dell'articolo 7.

Le persone componenti il comitato di gestione debbono avere i requisiti e rispettare le limitazioni di cui alla legge 20 marzo 1913, n. 272, concernente la disciplina dell'attività degli agenti di cambio; e comunque non possono essere scelte tra i membri del consiglio di amministrazione della società emittente.

La costituzione e il regolamento del fondo sono sottoposti all'approvazione del Ministro del tesoro, che la concede con proprio decreto, sentito il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio.

La deliberazione istitutiva del fondo, il relativo regolamento, la composizione del comitato di gestione ed il decreto di approvazione sono pubblicati nella *Gazzetta Ufficiale*, nei modi indicati dai commi secondo e terzo dell'articolo 12.

### Art. 4.

Il regolamento del fondo stabilisce:

a) la denominazione, la durata e la sede del fondo;

b) le modalità di partecipazione al fondo, le caratteristiche delle quote e dei certificati di partecipazione e le modalità di liquidazione del fondo;

c) gli scopi che il fondo si ripromette di conseguire, le direttive cui dovrà ispirarsi il comitato di gestione nel condurre la politica degli investimenti, i criteri rela-

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

tivi alla scelta dei titoli da acquisire al fondo ed alla differenziazione degli impieghi dei capitali raccolti;

d) i criteri relativi alla determinazione e distribuzione dei dividendi e degli utili di gestione, ed al loro eventuale reinvestimento;

e) la disciplina dei rapporti tra la società emittente ed il comitato di gestione e la misura delle retribuzioni a questo spettanti;

f) l'ammontare delle commissioni di collocamento e di riscatto dovute alla società emittente e l'ammontare delle commissioni dovute per la distribuzione del fondo;

g) gli schemi e i criteri per la redazione dei rendiconti e dei prospetti di cui all'articolo 11, nonchè le modalità di pubblicazione, di distribuzione e di certificazione dei rendiconti stessi;

h) la disciplina dei rapporti fra i partecipanti e la società emittente e dell'esercizio dei diritti di voto;

i) le modalità di determinazione del prezzo netto di inventario delle quote, per il calcolo del prezzo di emissione e del prezzo di riscatto;

l) le modalità di riscatto delle quote;

m) la banca designata depositaria del patrimonio del fondo ed incaricata della liquidazione dei riscatti e del pagamento dei dividendi e degli utili di capitale;

n) l'organo di controllo preposto a certificare i rendiconti, periodicamente emessi, sulla consistenza del fondo.

Le deliberazioni modificative del regolamento del fondo devono essere pubblicate per almeno trenta giorni nei modi e nelle forme di cui all'articolo 12, e non possono essere approvate se nello stesso termine tanti partecipanti che rappresentino almeno un quinto del valore patrimoniale complessivo del fondo abbiano comunicato al servizio di vigilanza la loro opposizione, mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento.

## Art. 5.

La partecipazione ai fondi comuni di investimento mobiliare è aperta alle persone fisiche e alle persone giuridiche, non aventi finalità lucrative, che ne abbiano facoltà.

La partecipazione può essere assunta in qualsiasi momento, tranne che in tempo di chiusura delle borse, mediante sottoscrizione di una o più quote. Il relativo importo può essere versato anche ratealmente.

## Art. 6.

Ai fini della partecipazione al fondo, del riscatto e del rimborso in sede di liquidazione, il valore delle quote è determinato giornalmente, per ogni giorno di funzionamento delle borse valori, a cura della società emittente, sulla scorta dei listini di chiusura delle borse stesse.

Per la determinazione dell'attivo, la società emittente accerta il valore netto di inventario delle azioni in portafoglio in base ai prezzi di chiusura del listino di borsa; e calcola il valore netto delle quote sottraendo le passività del fondo dal totale dell'attivo e dividendo tale importo per il numero delle quote emesse. Tale determinazione è valida dalle ore 15 di ogni giorno fino alle ore 15 del giorno successivo.

Le quote sono rappresentate da certificati nominativi trasferibili nelle forme proprie delle azioni nominative, recanti gli estremi del decreto di approvazione e un riassunto del regolamento del fondo.

I partecipanti hanno diritto di riscattare le proprie quote in qualsiasi momento o a scadenze prestabilite, tranne in tempo di chiusura delle borse. L'importo delle quote, salvo diversa disposizione del regolamento, è rimborsato in denaro.

## Art. 7.

La società emittente provvede al riscatto delle quote di partecipazione, alla distribuzione dei proventi e alla liquidazione finale del fondo.

## LEGISLATURA V - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Il comitato di gestione provvede, con la diligenza del mandatario, agli investimenti, alle alienazioni e negoziazioni e all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli, nonchè di ogni altro diritto riguardante il fondo.

Al comitato di gestione ed alla società emittente è fatto tassativo divieto:

a) di effettuare operazioni di mera speculazione;

b) di prendere a prestito denaro o titoli per qualsiasi motivo;

c) di acquistare o vendere titoli a premio e a riporto;

d) di concedere denaro a prestito sotto qualsiasi forma.

La società emittente risponde della gestione nei confronti dei partecipanti, secondo le norme relative al mandato.

I titoli e le disponibilità liquide sono depositati presso un istituto o una azienda di credito, che effettua le operazioni di riscossione e di erogazione e tutte le altre operazioni richieste dal comitato di gestione e risponde verso i partecipanti, in solido con la società emittente ed il comitato di gestione, delle operazioni non conformi alla legge, al regolamento del fondo e alle prescrizioni dell'organo di vigilanza.

I titoli nominativi sono intestati al fondo con indicazione della società emittente e sono validi solo quando siano controfirmati dalla banca depositaria.

## Art. 8.

Le disponibilità liquide del fondo, derivanti dai versamenti dei partecipanti, dalla alienazione di titoli, dalla negoziazione dei diritti di opzione e dalle quote dei proventi di gestione destinate al reinvestimento, possono essere investite esclusivamente in titoli pubblici o privati quotati nelle borse nazionali e in obbligazioni non quotate convertibili in azioni quotate.

Il regolamento può tuttavia consentire lo investimento in titoli quotati nelle borse estere e in titoli non quotati, nel limite massimo rispettivamente del venticinque per

cento e del cinque per cento del valore patrimoniale del fondo.

Il Ministro del tesoro, sulle indicazioni del servizio di vigilanza e su conforme parere del Comitato interministeriale per il credito, ha tuttavia facoltà di modificare, senza effetto retroattivo, il limite massimo stabilito per l'investimento in titoli quotati nelle borse estere, onde adeguarlo di volta in volta alle esigenze dell'intero mercato finanziario, alla politica di programmazione e all'andamento della bilancia dei pagamenti.

È vietato l'investimento in quote di partecipazione ad altri fondi comuni di investimento mobiliare, in azioni e in obbligazioni proprie della società emittente o di società collegate, controllate o controllanti, in titoli emessi da società o enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società emittente, o i componenti del comitato di gestione, o per i quali la società emittente svolga funzioni di amministrazione o di revisione contabile.

#### Art. 9.

In ciascun fondo non possono essere inclusi titoli emessi da una stessa società od ente, per un importo che risulti, secondo i prospetti trimestrali di cui alla lettera *d*) dell'articolo 11, superiore al cinque per cento del valore patrimoniale del fondo stesso.

Nel fondo, o nell'insieme dei fondi gestiti, non possono essere incluse azioni con diritto di voto di una stessa società, per un valore nominale superiore al cinque per cento del complessivo valore nominale delle azioni con diritto di voto emesse dalla società medesima.

Il superamento dei limiti stabiliti dai commi precedenti, determinato dall'esercizio dei diritti di opzione, da aumenti gratuiti del valore nominale delle azioni e da distribuzioni gratuite, deve essere eliminato entro sei mesi dal suo verificarsi.

#### Art. 10.

I proventi di gestione del fondo, sotto forma di dividendi dei titoli e di utili di gestione, al netto delle quote destinate a rein-



vestimento e dei diritti di commissione, sono distribuiti ai partecipanti in proporzione delle rispettive quote, secondo le disposizioni del regolamento del fondo, oppure possono essere reinvestiti in nuove parti del fondo stesso, a scelta dei partecipanti, alle condizioni specificate nel prospetto di emissione.

Se il regolamento del fondo non dispone diversamente, gli aumenti gratuiti del valore nominale dei titoli, i titoli ricevuti gratuitamente, le plusvalenze realizzate con l'alienazione dei titoli e i ricavi della negoziazione dei diritti di opzione non sono computati tra i proventi da distribuire, a meno che lo andamento della gestione non lo renda opportuno a giudizio del comitato.

La distribuzione è deliberata dalla società emittente che ne dà notizia ai partecipanti e al pubblico nei modi indicati dall'articolo 12.

Il pagamento dei proventi può essere eseguito, oltre che dall'azienda di credito depositaria, da aziende o società incaricate a norma dell'articolo 6 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745.

Il pagamento dei proventi agli aventi diritto viene eseguito su esibizione dei certificati di partecipazione. Ha diritto al pagamento dei proventi, quando il certificato sia stato trasferito per girata, il giratario che se ne dimostri titolare in base ad una serie regolare e continua di girate.

#### Art. 11.

La società emittente del fondo comune di investimento mobiliare deve:

a) tenere, in conformità al terzo comma dell'articolo 2421 del codice civile, il libro dei partecipanti, nel quale devono essere indicati il numero delle quote e dei certificati emessi nonché il cognome, il nome, la residenza e il domicilio fiscale dei titolari dei certificati, i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi ed i versamenti eseguiti. Il libro deve essere aggiornato ai sensi del quarto comma dell'articolo 5 della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, sotto comminatoria delle sanzioni previste dal secondo comma dell'articolo 13 della legge medesima;

b) annotare in ordine cronologico, in apposito registro tenuto in conformità al terzo comma dell'articolo 2421 del codice civile, le operazioni di emissione e di riscatto dei certificati di partecipazione;

c) redigere, entro trenta giorni dalla fine dell'anno o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi, il rendiconto della gestione e una dettagliata relazione illustrativa;

d) redigere, entro quindici giorni dalla fine di ciascun trimestre, il prospetto della composizione del fondo, indicando analiticamente i titoli emessi dallo stesso soggetto e aventi uguali caratteristiche, le somme acquisite al fondo per dividendi, alienazioni, negoziazioni e ad altro titolo, i crediti e le altre attività, le passività maturate per diritti di commissione e per altre cause, il valore dei titoli quotati in borsa e determinato secondo la quotazione di chiusura dell'ultima seduta della Borsa di Milano o della borsa più vicina alla sede del fondo, il valore dei titoli non quotati e delle altre attività secondo i criteri stabiliti dai numeri 4 e 6 dell'articolo 2425 del codice civile. Il prospetto conclude con la indicazione del valore patrimoniale netto del fondo e del numero e del valore effettivo unitario delle quote di partecipazione;

e) redigere almeno ogni fine di settimana, tranne nei periodi di chiusura delle borse, un prospetto recante l'indicazione del valore patrimoniale netto del fondo e del valore effettivo unitario delle quote di partecipazione, nonchè l'indicazione del valore complessivo dei titoli quotati secondo il listino di chiusura dell'ultima seduta della Borsa di Milano o della borsa più vicina alla sede del fondo, del valore complessivo dei titoli non quotati o delle altre attività, secondo la valutazione dell'ultimo prospetto trimestrale, e, in mancanza, secondo il costo, dell'ammontare complessivo dei crediti, delle passività e delle disponibilità liquide;

f) conservare i rendiconti, le relazioni, i prospetti, i documenti e la corrispondenza relativi alla gestione del fondo a norma del secondo comma dell'articolo 2214 del codice civile.

Il comitato di gestione deve annotare in ordine cronologico, in apposito registro tenuto in conformità al terzo comma dell'articolo 2421 del codice civile, le operazioni relative alla gestione del fondo.

#### Art. 12.

I partecipanti al fondo hanno diritto di esaminare i libri indicati alle lettere *a*) e *b*) dell'articolo precedente e di ottenere estratti a proprie spese.

Possono inoltre chiedere, in qualsiasi momento ed a proprie spese, certificazioni da parte della banca depositaria dei titoli di proprietà del fondo affidati in custodia fiduciaria.

Il rendiconto, la relazione illustrativa della gestione ed i prospetti trimestrali e settimanali sono depositati a disposizione degli interessati, che hanno diritto di averne copia a loro spese, presso la sede del fondo e presso la sede dell'istituto o azienda di credito depositario, il quale deve darne notizia al pubblico in tutte le sue sedi, filiali, succursali e agenzie.

Il regolamento del fondo può prevedere, e l'organo di vigilanza può prescrivere, altre forme aggiuntive d'informazione e di pubblicità.

#### Art. 13.

La gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare si effettua sotto la vigilanza del Ministero del tesoro, che la esercita in conformità alle direttive del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, avvalendosi del servizio di vigilanza sulle aziende di credito.

La gestione di fondi comuni di investimento mobiliare da parte di società fiduciarie non comporta l'applicazione della disciplina prevista dal regio decreto-legge 26 ottobre 1933, n. 1598, convertito nella legge 29 gennaio 1934, n. 304.

#### Art. 14.

Gli amministratori della società emittente devono trasmettere al servizio di vigilanza sulle aziende di credito, nel termine di

trenta giorni dalla data dell'assemblea, il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite con le prescritte relazioni e le deliberazioni prese dall'assemblea dei soci.

I sindaci della società emittente, anche individualmente, sono tenuti a trasmettere al servizio di vigilanza i verbali delle adunanze e riferire su qualsiasi irregolarità riscontrata nell'amministrazione della società e nella gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare.

La società emittente deve trasmettere al servizio di vigilanza, entro cinque giorni dalla scadenza dei termini stabiliti alle lettere *c)*, *d)* ed *e)* dell'articolo 11, il rendiconto e la relazione illustrativa della gestione ed i prospetti trimestrali e settimanali.

Il comitato di gestione del fondo, gli amministratori e i sindaci della società emittente hanno l'obbligo di comunicare i dati e le notizie e di trasmettere gli atti e i documenti richiesti dal servizio di vigilanza, osservando il termine da questi fissato. Il servizio di vigilanza può inoltre eseguire ispezioni alla gestione del fondo e all'amministrazione della società, a mezzo di propri funzionari o di esperti iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti, e può nominare presso ciascun fondo un commissario, al quale spettano tutti i poteri attribuiti dalla legge ai sindaci delle società.

Il Ministro del tesoro, su proposta del servizio di vigilanza, comunica al comitato di gestione rilievi, osservazioni e prescrizioni relativi alla gestione del fondo ed alla redazione dei rendiconti e dei prospetti. In caso di inosservanza delle prescrizioni, e in genere di irregolarità nella gestione del fondo, può sospendere il comitato di gestione dall'esercizio delle sue funzioni ed affidare temporaneamente la gestione del fondo comune di investimento ad un commissario straordinario.

#### Art. 15.

L'autorizzazione alla gestione del fondo comune di investimento è revocata quando sia venuto a mancare alcuno dei requisiti della società emittente indicati dall'articolo 1.

L'autorizzazione è inoltre revocata, sentito il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, quando ricorrano gravi motivi per negare l'approvazione dei mutamenti nella composizione del comitato di gestione deliberati dalla società emittente.

La società emittente, previa contestazione degli addebiti entro un termine per controdedurre non inferiore a quindici giorni, è dichiarata decaduta dalla gestione del fondo, sentito il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio, quando siano accertate gravi o reiterate irregolarità nella gestione. Nei casi più gravi può essere disposta anche la cancellazione dall'albo delle società finanziarie e può essere richiesta alle autorità competenti la revoca dell'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di società fiduciaria. Le società decadute non possono assumere di nuovo la gestione di fondi comuni prima del decorso di cinque anni.

Contestualmente alla revoca dell'autorizzazione o alla pronuncia di decadenza può essere autorizzata la prosecuzione della gestione del fondo comune a cura di altra società in possesso dei prescritti requisiti.

I decreti del Ministro del tesoro, che revocano l'autorizzazione o pronunciano la decadenza, sono pubblicati a norma del quarto comma dell'articolo 3.

#### Art. 16.

I decreti del Ministro del tesoro previsti dagli articoli precedenti devono essere motivati.

Contro i provvedimenti del servizio di vigilanza previsti dalla presente legge è ammesso il ricorso in via amministrativa al Ministro del tesoro, che decide con decreto motivato, sentito il Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio.

#### Art. 17.

Il fondo è posto in liquidazione:

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

b) quando, anteriormente a tale scadenza, sia stata revocata l'autorizzazione o dichiarata la decadenza della società emitten-

te e la prosecuzione della gestione non sia stata affidata ad altra società.

Dalla messa in liquidazione del fondo deve essere data notizia ai partecipanti ed al pubblico nei modi previsti dall'articolo 12.

La liquidazione è fatta a cura della società emittente e del comitato di gestione, nell'ipotesi prevista alla lettera a) del primo comma; a cura di un liquidatore nominato dal servizio di vigilanza fra gli iscritti nel ruolo dei revisori ufficiali dei conti negli altri casi.

La liquidazione deve essere ultimata nel termine stabilito dal regolamento del fondo o dal decreto di revoca o di decadenza. Se non sia stabilito dal regolamento o dal decreto, il termine è fissato dal servizio di vigilanza.

Lo stato finale di liquidazione è trasmesso al servizio di vigilanza e pubblicato per almeno quindici giorni nei modi previsti dall'articolo 12. Esso diviene esecutivo con l'approvazione del Ministro del tesoro, il quale si pronuncia contestualmente sui reclami pervenuti al servizio di vigilanza, salva in ogni caso l'azione degli interessati in sede giudiziaria.

#### Art. 18.

I dividendi incassati con lo stacco delle cedole dei titoli sono soggetti all'imposta cedolare nella aliquota del cinque per cento quando il complessivo valore nominale del capitale investito dai singoli partecipanti risulti inferiore ai cento milioni di lire. Quando sia superiore a detto limite si applicano, in sede di tassazione, le disposizioni della legge 29 dicembre 1962, n. 1745, e successive modificazioni.

I dividendi non distribuiti sono esenti da tassazione.

#### Art. 19.

I certificati di partecipazione ai fondi comuni di investimento mobiliare sono soggetti all'imposta prevista dall'articolo 47 della tariffa allegata al decreto presidenziale 25 giugno 1953, n. 492, ridotta alla metà.

## Art. 20.

Gli amministratori della società emittente ed i componenti il comitato di gestione che si rendano responsabili di violazioni delle norme di cui agli articoli 7, terzo comma, 8, ultimo comma, e 9, ultimo comma, sono puniti con la reclusione da 6 mesi a 3 anni e con la multa da 1 a 3 milioni di lire.

Gli amministratori della società emittente, i componenti il comitato di gestione e i dirigenti dell'istituto di credito depositario del fondo che si rendano responsabili di violazioni alla norma di cui all'articolo 7, quinto comma, sono puniti con la reclusione fino a due anni e con la multa fino a un milione di lire. La stessa pena si applica agli amministratori della società emittente ed ai componenti il comitato di gestione i quali non abbiano ottemperato, per la parte di competenza, all'obbligo di cui all'articolo 11 concernente la tenuta aggiornata dei libri e scritture contabili, o vi abbiano ottemperato in modo irregolare o incompleto.