

# SENATO DELLA REPUBBLICA

— XI LEGISLATURA —

N. 368

## DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori **TRIGLIA, FAVILLA, LEONARDI, RAVASIO**  
e **CUSUMANO**

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 18 GIUGNO 1992

Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento  
mobiliare chiusi

ONOREVOLI SENATORI. — Il presente disegno di legge riproduce senza modificazioni il testo del provvedimento approvato in sede deliberante dalla Commissione finanze e tesoro del Senato durante la scorsa legislatura nella seduta del 4 agosto 1988.

Il testo approvato in quella sede nasceva dall'unificazione di tre distinti provvedimenti (atti Senato n. 224, 527 e 574) tutti vertenti sull'istituzione e la disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, strumenti attraverso i quali il risparmio raccolto presso il pubblico viene investito di preferenza in titoli rappresentativi del capitale di rischio di piccole e medie imprese, selezionate da parte dei promotori di fondi chiusi stessi fra quelle che offrono le migliori prospettive di cre-

scita e quindi sposano l'obiettivo di migliore remunerazione dell'investimento con la prospettiva di quotazione sul mercato ufficiale di borsa, sul quale il fondo chiuso potrà smobilizzare le proprie partecipazioni.

In tal senso i fondi chiusi verrebbero a giocare un ruolo complementare a quello svolto, da un lato, dai fondi comuni di investimento mobiliare, che operano preferenzialmente in titoli quotati, e, dall'altro, dall'attività di *Merchant Banking*, così come configurata dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del febbraio 1987.

Il fondo chiuso viene quindi a saldare in sé l'obiettivo di ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese, tradizionalmente

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

esterne al circuito del mercato del capitale di rischio pur avendo ad esso interesse vitale, e ampliamento del mercato borsistico ufficiale, le cui dimensioni permangono nel nostro paese di gran lunga insufficienti rispetto a quelle della struttura produttiva.

I disegni di legge in questione promanavano dall'iniziativa di diversi Gruppi parlamentari, a testimonianza della diffusa convinzione circa la necessità di introdurre lo strumento del fondo chiuso nel nostro ordinamento. Il disegno di legge n. 224 vedeva infatti come primo firmatario il senatore Berlanda, il senatore Forte aveva presentato il n. 527 ed il disegno di legge n. 574 era stato firmato dal senatore Andriani.

Nè, d'altra parte, l'iniziativa parlamentare in tema di istituzione di fondi chiusi si era limitata a questi tre progetti di legge: già nella IX legislatura erano stati presentati quattro disegni di legge sull'argomento (due al Senato e due alla Camera), mentre nella X legislatura, escludendo i tre disegni di legge sopra citati per esteso, anche alla Camera erano presentate altre quattro proposte di legge.

Il testo approvato dal Senato venne trasmesso alla Camera, dove, dopo lunga ed approfondita discussione in seno alla VI Commissione, venne elaborato un nuovo testo, che conteneva anche significative modificazioni e teneva conto delle indicazioni presenti nei progetti di legge nel frattempo presentati alla Camera dei deputati: tale testo venne presentato dal relatore onorevole Fiori nella seduta del 7 marzo 1991.

Il manifestarsi di una rigida posizione da parte del Ministro delle finanze, che anche ad un esame retrospettivo pare essere stata in gran parte motivata da argomentazioni pretestuose o frutto di malinteso, nei fatti bloccò l'iter del provvedimento ed impedì che quel testo ricevesse l'approvazione da parte della VI Commissione della Camera.

A fronte di un così ampio lavoro di carattere propositivo e di un così approfondito e protratto dibattito parlamentare, le realizzazioni in tema di fondi chiusi sono state pertanto del tutto assenti; ampliando

l'orizzonte ai provvedimenti genericamente rivolti alla stimolazione dell'ampliamento della base di capitale di rischio delle piccole e medie imprese, va invece rilevato che le realizzazioni non solo non hanno tenuto in considerazione quanto emerso dal dibattito sopra citato, ma si sono inopinatamente mosse nella direzione opposta.

Ci si riferisce alla legge 5 ottobre 1991, n. 317, recante «Interventi per l'innovazione e lo sviluppo delle piccole imprese», che fra l'altro ha istituito le Società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo (d'ora in poi SFIS). Tali società, da costituirsi necessariamente in forma di società per azioni iscritte in un albo istituito presso il Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato, hanno infatti per oggetto esclusivo l'assunzione di partecipazioni temporanee al capitale di rischio di piccole imprese costituite in forma di società di capitali.

A fronte di una nutrita serie di limitazioni e di vincoli in tema di investimenti ammissibili, la contropartita è costituita da specifiche agevolazioni fiscali previste per le SFIS. Le agevolazioni concesse alle SFIS consistono in un credito d'imposta pari al 5 per cento (ma comunque non superiore a 200 milioni di lire) dell'incremento delle partecipazioni nel capitale di rischio delle piccole imprese verificatosi in ciascun esercizio.

Va però rilevato che tale agevolazione è transitoria (essa infatti si applica solamente per il triennio 1991-1993), è incerta (essa infatti grava sul Fondo speciale rotativo per l'innovazione tecnologica nel limite di 14 miliardi nel triennio 1991-1993; oltre la capienza di tale soglia, non si dà luogo ad alcun beneficio) ed è di inadeguata entità (nella migliore delle ipotesi, l'aliquota complessiva dell'imposizione si ridurrebbe, per effetto del meccanismo di credito d'imposta, dal 47,8 per cento al 41,2 per cento).

L'accoglienza di queste norme da parte degli operatori è stata sprezzante: in un suo comunicato, l'Associazione italiana delle finanziarie d'investimento nel capitale di rischio ha sconsigliato ai suoi associati di costituire SFIS, giudicando «tecnicamente assurdi» i vincoli temporali posti dalla legge

e «pressoché inesistenti e non realizzabili» i benefici fiscali.

Le ragioni a favore dell'opportunità dell'istituzione dei fondi chiusi vengono dunque rafforzate dalle incongrue scelte adottate in tema di SFIS, per le quali si auspica peraltro che possa manifestarsi una fattiva volontà di riforma, rimeditando su basi meno estemporanee le linee di intervento.

L'illustrazione delle caratteristiche essenziali del provvedimento che qui si presenta può opportunamente essere condotta facendo presenti i cambiamenti introdotti nel dibattito presso la VI Commissione della Camera dei deputati, contenuti nella sopra citata proposta di testo unificato.

Tale proposta, come si è detto, costituiva un punto di raccordo tra il testo approvato dal Senato il 4 agosto 1988 e le proposte di legge successivamente presentate presso la Camera dei deputati sullo stesso tema. In particolare, furono tenute presenti le indicazioni formulate nella proposta di legge n. 3312, relativa alla «Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi» (primo firmatario onorevole Pellicanò) e nella proposta di legge n. 3698, relativa alla «Istituzione dei fondi d'investimento mobiliare chiusi a rischio, e regime dell'attività di investimento istituzionale nel capitale di rischio» (primo firmatario onorevole Visco).

In via preliminare è tuttavia opportuno ricordare che i riferimenti alla legge 23 marzo 1983, n. 77 - presenti tanto nel testo che ci si accinge ad illustrare quanto nella proposta di testo della Camera dei deputati - necessitano di essere modificati per tener conto delle novità introdotte nel testo della citata legge dal recepimento della direttiva comunitaria in tema di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, avvenuto, per quanto qui interessa, con il decreto legislativo 25 gennaio 1992, n. 84. Analogamente, va segnalata la necessità di raccordo con le norme della legge 2 gennaio 1991, n. 1, in tema di società di gestione di fondi comuni.

Per quanto riguarda la società di gestione del fondo chiuso, si propone anzitutto l'esclusività dell'oggetto sociale, unitamen-

te ad un limite minimo del capitale sociale fissato in dieci miliardi, da aumentarsi di ulteriori cinque miliardi per ogni fondo gestito oltre il primo.

Al riguardo va segnalato che il testo della Camera proponeva opportunamente una riduzione a cinque miliardi del limite minimo di capitale. Inoltre, nel caso in cui la società di gestione sia autorizzata a gestire più fondi, cosa che potrà avvenire indipendentemente dal ricorrere della diversificazione di specializzazione tra i vari fondi, criterio del resto abbandonato anche dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, dopo il recepimento della direttiva comunitaria - lo stesso testo della Camera proponeva che per ciascun nuovo fondo gestito il capitale sociale minimo dovrà risultare aumentato di un importo pari al 5 per cento dell'ammontare del fondo stesso.

Per quanto riguarda la costituzione del patrimonio del fondo, il testo che si ripresenta propone un meccanismo di emissione a *tranche* con rimborso obbligatorio a scadenza.

Tale soluzione, considerata la sua difficile gestibilità, ha suscitato numerose obiezioni, che il testo della Camera ha superato proponendo l'adozione del meccanismo di emissione in un'unica soluzione, con la fissazione di una scadenza del fondo non superiore a dieci anni, più eventuali tre anni di grazia per lo smobilizzo degli investimenti.

Si tratterebbe dunque di passare alla codificazione del modello dei fondi a tempo (*self-liquidating funds*), e tale ipotesi pare nel contempo rispettosa delle caratteristiche gestionali dei fondi chiusi e attenta alle esigenze dei partecipanti ai fondi stessi.

Per quanto riguarda i criteri guida della politica di investimento dei fondi chiusi, si propone che i titoli non quotati debbano costituire una percentuale del fondo compresa fra il 40 ed il 70 per cento del suo patrimonio, da raggiungersi entro due anni dalla sua istituzione. Si propone inoltre che l'investimento in azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto non debba superare il 20 per cento del patrimonio del fondo.

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

Si dispone, infine, la detenzione di un investimento minimo del 20 per cento in titoli monetari di immediata liquidabilità. Quest'ultimo vincolo, che risultava collegato al meccanismo di emissione a *tranche* sopra descritto, era stato opportunamente soppresso dal testo della Camera.

Il testo che si ripropone non prevede alcun limite in relazione ai partecipanti al fondo, in conformità, del resto, agli orientamenti manifestatisi in sede di recepimento delle direttive comunitarie in tema di Organismi di intervento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Va segnalato tuttavia che il testo della Camera proponeva che le singole sottoscrizioni non potessero essere inferiori a cinquanta milioni di lire. Tale norma trovava giustificazione nella volontà di limitare la diffusione dell'investimento in fondi chiusi solamente presso un pubblico le cui consistenti disponibilità ne avrebbero garantito la consapevolezza dei confronti di un investimento particolarmente rischioso.

Sempre a differenza del testo approvato dal Senato, che non formulava alcuna previsione in merito all'attivazione di un mercato secondario delle quote di partecipazione ai fondi chiusi, la proposta della Camera disponeva che dette quote potessero essere ammesse alla negoziazione presso il mercato ristretto dopo un anno dalla chiusura delle sottoscrizioni.

In via incidentale, e con riguardo al mercato di sbocco delle partecipazioni assunte da parte dei fondi chiusi in imprese non quotate, va rilevato che di estremo rilievo pare la facoltà data alla Consob con l'articolo 20, comma 4, della legge 2 gennaio 1991, n. 1, di istituire mercati anche locali per la negoziazione di titoli non quotati in borsa e non negoziati nel mercato ristretto.

In questo modo si è predisposto lo strumento per avviare anche in Italia la creazione di quei mercati finalizzati al finanziamento del capitale di rischio delle

medie e piccole imprese che negli ultimi anni tutti i principali paesi europei hanno teso a sviluppare: in tal senso, infatti, vanno ricordati il *Second Marché* francese, l'*Unlisted Securities Market* britannico ed il *Geregelter Markt* tedesco, come anche il *Segundo Mercado* di Madrid.

È evidente che i fondi chiusi potrebbero trovare nell'attuazione di tale delega un elemento di estremo interesse allo scopo di ampliare i canali per lo smobilizzo dei propri investimenti.

Da ultimo, va segnalato che il trattamento fiscale del fondo chiuso riproduce quello che si applica già ai fondi comuni di investimento mobiliare di cui alla legge 23 marzo 1983, n. 77.

Un punto sul quale è necessario intervenire riguarda però la misura del credito d'imposta concesso sui proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi chiusi alle imprese commerciali.

In luogo del 10 per cento proposto dal testo in esame, sembrerebbe opportuno uniformarsi alla disciplina dei fondi aperti come modificata per il recepimento della direttiva comunitaria in tema di OICVM elevando la misura di tale credito d'imposta al 15 per cento.

\* \* \*

Il provvedimento del quale si è illustrato sinteticamente l'articolo ha già superato il vaglio di un lungo iter parlamentare: il dibattito che portò all'approvazione da parte del Senato fu estremamente approfondito, mentre la Camera ebbe modo di rimeditare ed emendare quelle parti che lasciavano motivo di insoddisfazione. Esso possiede quindi tutti i requisiti per una pronta approvazione, la quale, ci si augura, vorrà tener conto anche delle importanti correzioni apportate al provvedimento stesso dalla VI Commissione della Camera dei deputati.

**DISEGNO DI LEGGE**

## Art. 1.

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

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

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

## Art. 2.

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

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

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

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

### Art. 3.

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

2. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote con diritto di voto emesse da una stessa società per un valore nominale superiore al 5 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima, se quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, ovvero al 30 per cento se non quotate né, comunque, azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da consentire alla società gerente di esercitare il controllo sulla società emittente.

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

- a) della concentrazione dei rischi;
- b) della proporzione fra titoli quotati e non quotati;

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

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

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

#### Art. 4.

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

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

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

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

## Art. 5.

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

a) il libro giornale del fondo comune, nel quale devono essere annotate, giorno per giorno, le operazioni di emissione e di rimborso delle quote di partecipazione e le operazioni relative alla gestione;

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

c) entro trenta giorni dalla fine di ciascun semestre, o del minor periodo in relazione al quale si procede all'emissione di una serie di certificati, il prospetto della composizione e del valore del fondo comune nonché del valore unitario delle quote.

2. I documenti di cui alle lettere b) e c) del comma 1 sono depositati e affissi per almeno trenta giorni, a partire da quello successivo alla data della redazione, nelle sedi della società di gestione e della banca depositaria e nelle filiali, succursali e agenzie della banca stessa indicate nel regolamento. I partecipanti hanno diritto di esaminare gli atti di cui al presente comma e di averne copia a loro spese.

## Art. 6.

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

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

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

b) da società o enti dei cui organi facciano parte gli amministratori della società di gestione;

c) da società controllanti le società di cui alla lettera b) o che siano da queste controllate;

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

3. È fatto divieto di far sottoscrivere quote di fondi chiusi in luogo diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento. Le sottoscrizioni nelle dipendenze degli istituti e aziende di credito si considerano come effettuate presso la sede legale o amministrativa principale.

4. Con regolamento emanato dalla Commissione nazionale per le società e la Borsa entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge sono disciplinati la modalità ed il contenuto delle informazioni che le società di gestione dei fondi chiusi devono fornire al pubblico. Tale disciplina deve riguardare in particolare la corretta informazione del pubblico in merito alle caratteristiche di questo tipo d'investimento e all'elevato rischio a questo connesso, nonché l'ammontare minimo della quota di sottoscrizione.

#### Art. 7.

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

2. Sull'ammontare del valore netto del fondo, calcolato come media annua dei valori risultanti dalle situazioni semestrali o relative al minor periodo dell'anno precedente, di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), la società di gestione preleva un ammontare pari allo 0,25 per cento da versare alle sezioni di tesoreria provinciale dallo Stato entro il 31 gennaio di ciascun anno a titolo d'imposta sostitutiva.

3. L'aliquota è ridotta allo 0,10 per cento se dai prospetti delle situazioni di cui

all'articolo 5, comma 1, lettera c), il fondo risulta composto in misura non inferiore al 50 per cento da azioni o quote, ovvero da obbligazioni convertibili in azioni, emesse da società costituite in Italia aventi per oggetto esclusivo o principale attività industriali.

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

#### Art. 8.

1. Gli amministratori, i sindaci o revisori e i direttori generali di società o enti che non ottemperano alle richieste o non si uniformano alle prescrizioni della Banca d'Italia o della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) fermo restando quanto prescritto all'ultimo comma dell'articolo 3 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, come convertito dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, sono puniti con l'arresto fino a tre mesi o con l'ammenda da lire due milioni a lire quaranta milioni.

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

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

4. Sono puniti con l'arresto sino ad un anno e con l'ammenda da lire tre milioni a lire cinquanta milioni gli amministratori che violino le disposizioni dei commi 1, 2 e 3 dell'articolo 3 nonchè del comma 2 dell'articolo 6.

5. Ai commissari nominati ai sensi dell'articolo 8 della legge 23 marzo 1983, n. 77, richiamato dall'articolo 6, si applica-

no le disposizioni contenute nei commi 1, 2, 3 e 4.

6. È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire un milione a lire cinque milioni chiunque, senza autorizzazione del Ministro del tesoro, svolge l'attività di cui all'articolo 1. Alla condanna segue l'interdizione dai pubblici uffici e l'incapacità ad esercitare uffici direttivi presso qualsiasi impresa di credito o società di gestione di fondi comuni per un periodo di tempo non inferiore ad un anno e non superiore a cinque. La condanna importa altresì in ogni caso la confisca delle cose mobili ed immobili che sono servite o sono state destinate a commettere il reato.