

CAMERA DEI DEPUTATI N. 3153

PROPOSTA DI LEGGE

d'iniziativa del deputato JANNONE

Disciplina dei fondi di investimento alternativi

Presentata il 17 settembre 2002

ONOREVOLI COLLEGHI! — Il regolamento di cui al decreto del Ministro dei tesoro, del bilancio e della programmazione economica 24 maggio 1999, n. 228 (emanato in attuazione dell'articolo 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58) ha introdotto nel nostro ordinamento una nuova figura di fondo comune d'investimento denominato « fondo speculativo ».

In particolare l'articolo 16 del citato regolamento detta alcune regole di carattere generale demandando poi alla Banca d'Italia il compito di definirne più compiutamente gli aspetti operativi.

L'Italia rappresenta uno dei primi Paesi dell'Unione europea ad aver espressamente disciplinato l'*industry*. A far data dall'emanazione dei provvedimenti regolamentari (il citato regolamento nonché il provvedimento della Banca d'Italia 20 settembre 1999, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* 30 settembre 1999, n. 230), il mercato italiano è stato caratterizzato da un forte interessamento al prodotto. Si è

così assistito al proliferare di iniziative imprenditoriali nel settore, alla creazione di diverse società di gestione del risparmio (SGR) di tipo « speculativo » ed alla istituzione ed approvazione — ad oggi — di oltre 40 fondi *hedge* di diritto italiano.

Attualmente si rileva dunque un crescente interesse da parte del mercato e degli operatori finanziari sia alla istituzione dei fondi speculativi che all'emissione ed alla sottoscrizione di strumenti finanziari collegati a tali fondi; a tal proposito, appare quantomai necessario ed opportuno un intervento del Legislatore che possa coniugare le istanze del mercato con il rispetto dei principi di trasparenza, liquidità e certezza del valore delle quote.

Dall'esame del citato regolamento e del successivo provvedimento della Banca d'Italia emergono i seguenti aspetti caratterizzanti la struttura e l'operatività del « fondo speculativo »:

l'« esclusività » dell'oggetto della SGR che istituisce o gestisce fondi speculativi;

l'ammontare minimo di sottoscrizione di ciascuna quota pari ad un milione di euro;

il numero massimo di partecipanti al fondo pari a 100;

il divieto di sollecitazione all'investimento per quanto concerne il collocamento delle quote del fondo;

il divieto di frazionamento delle quote;

la massima autonomia negoziale nella definizione delle strategie di investimento e delle tecniche di operatività, consistenti nella possibilità di operare investimenti in deroga ai limiti e ai divieti previsti dalla Banca d'Italia (cosiddette norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio). In particolare permane la possibilità di effettuare vendite allo scoperto, facendo uso della leva finanziaria nonché di investire in strumenti finanziari derivati su qualsiasi mercato.

In generale le creazione dei fondi speculativi (*hedge funds*, nel lessico internazionale) va ricondotta alla costante innovazione dei mercati e dei prodotti finanziari. Sviluppatisi inizialmente nel mercato statunitense, attualmente si assiste anche in Europa alla crescita di mercato per tali fondi con un incremento annuo stimato in circa 50 miliardi di euro.

Nonostante il crescente interesse cui si è accennato, deve rilevarsi che all'istituzione di tali fondi non ha fatto seguito un significativo aumento della « raccolta » a causa di una serie di fattori causali:

il limite minimo di sottoscrizione (ingresso) elevato e l'« esiguo » numero massimo di sottoscrittori;

il divieto normativo di « frazionamento » delle quote che rendono (almeno a livello interpretativo) impossibile l'inserimento delle stesse nelle gestioni di patrimoni individuali;

l'attuale impossibilità — dichiarata da Banca d'Italia — di creare prodotti finanziari indicizzati ai fondi speculativi.

I « vincoli » operativi sopra indicati troverebbero sostanzialmente motivazioni nelle seguenti rispettive considerazioni:

i fondi speculativi « sono » prodotti ad elevato grado di rischio e pertanto « poco » adatti ad investitori non professionali o non adeguatamente qualificati;

il divieto di frazionamento della quota non consente l'imputabilità della stessa in patrimoni gestiti di distinta titolarità;

il limitato grado di trasparenza e di liquidità dei fondi non è compatibile con l'interesse di tutela del mercato mobiliare e degli investitori.

In realtà, da un punto di vista economico, la maggioranza dei fondi *hedge* sul mercato presenta una bassa volatilità e rendimenti non correlati all'andamento dei mercati finanziari.

A tal proposito è necessario sottolineare che la stessa denominazione di fondo « speculativo » scelta dal legislatore italiano per dare introduzione nell'ordinamento nazionale ai fondi *hedge* — che peraltro non coincide con la traduzione letterale del nome anglosassone: infatti un fondo *hedge* è anche e soprattutto un fondo con caratteristiche di « protezione » — si rivela fuorviante e dovrebbe essere più correttamente sostituito con una diversa accezione, quale ad esempio, « alterativo ».

Al contempo, il frazionamento della quota non violerebbe il principio di tutela del risparmiatore « non professionale »; le scelte di investimento sarebbero infatti effettuate da operatori qualificati. Pertanto sia SIM, che SGR o banche, specializzate nella gestione di portafogli individuali di investimento potrebbero acquisire quote del fondo speculativo e frazionarle in più patrimoni gestiti senza ledere la *ratio* di tutelare il risparmiatore/investitore non qualificato.

Per quanto concerne l'attuale parere sfavorevole di Banca d'Italia all'emissione di prodotti finanziari « collegati » ai fondi *hedge*, sul presupposto che detti fondi non garantiscono un adeguato livello di tra-

sparenza e liquidità, la soluzione che potrebbe risolvere gli obiettivi punti critici sottolineati dall'autorità di vigilanza, consiste nell'imporre specifiche condizioni di liquidità e trasparenza al fondo stesso. In sostanza, qualora le caratteristiche del singolo fondo speculativo fossero tali da superare (o comunque risolvere) i generali rilievi critici mossi in termini di « scarsa trasparenza » e « liquidità », il fondo stesso potrebbe agevolmente costituire il parametro di indicizzazione di altri prodotti finanziari strutturati, purché a capitale garantito.

Si consideri poi che altri Paesi europei (Olanda e Spagna) sono già orientati in senso meno restrittivo e consentono attualmente, la creazione di prodotti finanziari collegati a fondi speculativi.

La presente proposta di legge, con la quale si intende ridurre i limiti attualmente previsti e introdurre nuovi requisiti a valere per particolari « utilizzi » dei fondi speculativi, avrebbe in particolare il pregio di:

inserirsi in una fase di elevata liquidità del sistema bancario italiano (grazie, in particolare, agli effetti prodotti dalla normativa sullo scudo fiscale di recente attuazione), con diversificazione delle forme possibili di investimento a tutela del pubblico risparmio;

favorire una crescita del settore bancario e finanziario e dei suoi operatori;

incrementare il gettito fiscale interno connesso alla tassazione dei proventi rivenienti delle diverse forme di investimento connesse ai fondi speculativi (tassazione sui proventi del fondo; tassazione sui proventi delle gestioni individuali ali-

mentate dagli investimenti nei fondi speculativi; tassazione sui proventi dei prodotti finanziari indicizzati ai fondi speculativi).

Alla luce di quanto precede, si ritiene che le possibili « vie di intervento » per la modifica della disciplina dei fondi speculativi devono esser indirizzate a:

1) ridurre il limite minimo di investimento nei fondi speculativi e contestualmente aumentare il numero dei sottoscrittori. La soluzione proposta consiste: nell'innalzamento del numero massimo di sottoscrittori a 300 (ora 100), e nella riduzione a 250.000 euro (ora 1 milione di euro) del limite minimo di investimento nel fondo per tutte le categorie di investitori;

2) ammettere la possibilità di frazionamento delle quote nelle ipotesi in cui le stesse fossero acquisite da SIM, SGR, banche o da altri operatori abilitati al servizio di gestione di portafogli di investimento individuali (articolo 1, comma 5, lettera *d*), del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo n 58 del 1998 per essere immesse nei diversi patrimoni in gestione;

3) rendere possibile l'emissione di strumenti finanziari indicizzati ai fondi speculativi a condizione che i regolamenti di tali fondi soddisfino specifici requisiti di trasparenza, liquidità e controllo dei fondi, normativamente prescritti, e purché tali nuovi strumenti finanziari garantiscano il rimborso del capitale alle rispettive scadenze.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

(Fondi di investimento alternativi).

1. Le società di gestione del risparmio (SGR) possono istituire fondi di investimento alternativi il cui patrimonio è investito in beni, anche diversi da quelli individuati nell'articolo 4, comma 2, del regolamento di cui al decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica 24 maggio 1999, n. 228, in deroga alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento dal rischio stabilite dalla Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 2), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

2. Il numero dei soggetti che partecipano a ciascun fondo di investimento alternativo non può superare le 300 unità.

3. L'ammontare minimo di ciascuna sottoscrizione di fondi di investimento alternativi non può essere inferiore a 250 mila euro.

4. Le quote dei fondi di investimento alternativi non possono essere oggetto di sollecitazione all'investimento.

5. Il regolamento del fondo di investimento alternativo deve menzionare il grado di rischio e la circostanza che esso avviene in deroga ai divieti e alle norme prudenziali sul contenimento e frazionamento del rischio stabiliti dalla Banca d'Italia.

6. Nel regolamento del fondo sono indicati i beni oggetto dell'investimento e le modalità di partecipazione con riferimento all'adesione dei partecipanti e al rimborso delle quote.

7. I fondi di investimento alternativi devono essere istituiti e gestiti, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettere n) e o), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, da SGR che abbiano

come oggetto esclusivo l'istituzione e la gestione di tali fondi.

8. Qualora la sottoscrizione della quota ovvero delle quote del fondo di investimento alternativo sia effettuata da un intermediario autorizzato in Italia alla prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera *d*), del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, per la successiva immissione nei singoli patrimoni gestiti per conto della clientela, unico sottoscrittore della quota ovvero delle quote del fondo di investimento alternativo deve intendersi l'intermediario autorizzato; la successiva imputazione della quota ovvero delle quote del fondo di investimento alternativo ai singoli patrimoni gestiti da tale intermediario per conto della clientela non determina un frazionamento della quota, ovvero delle quote del fondo di investimento alternativo, e non costituisce violazione di quanto previsto dai commi 2, 3 e 4 del presente articolo.

9. È ammessa l'emissione di titoli di debito indicizzati ai fondi di investimento alternativi. L'indicizzazione non può in ogni caso comportare la conversione dei titoli di debito in quote di fondo di investimento alternativo o attribuire il diritto a sottoscrivere quote del fondo medesimo.

10. L'utilizzo di fondi di investimento alternativi quali parametri di indicizzazione del rendimento di titoli di debito da collocare sul mercato italiano è subordinato alle seguenti condizioni:

a) il fondo di investimento alternativo deve essere istituito e gestito da una SGR di diritto italiano;

b) il regolamento del fondo di investimento alternativo deve prevedere una cadenza almeno settimanale per quanto concerne la periodicità di sottoscrizione, di rimborso e di calcolo della quota del fondo;

c) il regolamento del fondo deve prevedere che il calcolo della quota sia effettuato da parte di una banca depositaria o custode dei titoli o da una società di revisione indipendenti rispetto alla SGR;

d) deve essere garantita idonea trasparenza degli investimenti effettuati dal fondo mediante conoscenza giornaliera di tutte le posizioni con la relativa valorizzazione effettuate anche da un soggetto non indipendente;

e) nell'ipotesi in cui, ai sensi del regolamento, il fondo di investimento alternativo possa investire in altri organismi di investimento alternativi di diritto estero, è necessario che tali ultimi organismi siano sottoposti ad idonea certificazione da parte di una primaria società di revisione e che rispondano alle condizioni di cui alle lettere b), c) e d).

11. In sede di richiesta di autorizzazione del relativo regolamento alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 39, comma 3, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, deve essere chiaramente specificato che il fondo di investimento alternativo è dedicato all'emissione di titoli di debito indicizzati al fondo stesso. Il titolo di debito indicizzato ad un fondo di investimento alternativo deve comunque garantire la restituzione del proprio valore nominale alla scadenza.

12. I titoli di debito di cui al comma 11 assumono la specifica denominazione di « investimenti alternativi ».

ART. 2.

(Norma di coordinamento).

1. Restano fermi le disposizioni di cui all'articolo 37 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, il regolamento di cui al decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica 24 maggio 1999, n. 228, salvo quanto previsto all'articolo 3 della presente legge, e il provvedimento della Banca d'Italia 20 settembre 1999, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 230 del 30 settembre 1999, per quanto non disciplinato dalla presente legge.

ART. 3.

(Abrogazione).

1. L'articolo 16 del regolamento di cui al decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica 24 maggio 1999, n. 228, è abrogato.

€ 0,26



14PDL0036560