

DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori BERLANDA, ALIVERTI, BEORCHIA,
REBECCHINI, CUMINETTI, SALVI, TRIGLIA e VETTORI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 15 LUGLIO 1987

Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi

ONOREVOLI SENATORI. – Il presente disegno di legge, che propone l'istituzione dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, riproduce nei tratti essenziali un analogo provvedimento presentato al Senato nella scorsa legislatura e si inquadra nell'ambito della elaborazione e della produzione normativa che da tempo il Gruppo democratico cristiano del Senato è venuto svolgendo in tema di intermediazione finanziaria, e ciò tanto in relazione ai soggetti quanto in rapporto alla disciplina più generale dei mercati.

Il provvedimento presentato nella scorsa legislatura (disegno di legge n. 1943, comunicato alla Presidenza il 7 agosto 1986) suscitò rapidamente un approfondito dibattito tra le forze politiche, che sfociò nella presentazione,

nel breve volgere di tre mesi, di altri tre disegni di legge, due alla Camera (d'iniziativa comunista l'uno e socialista e liberale l'altro) e uno al Senato (sempre d'iniziativa comunista).

Un elemento da sottolineare in relazione alla presentazione del disegno di legge n. 1943 consiste nel fatto che le reazioni che ne seguirono, e le altre proposte che da esse nacquerò, furono tradotte in una analisi concreta della proposta che ne evidenziò pregi e limiti proponendo correzioni, mentre da nessuno vennero obiezioni sull'opportunità di istituire lo strumento dei fondi chiusi, a parte qualche estemporanea reazione iniziale probabilmente dovuta alla mancata lettura della proposta stessa.

Fu con questo atteggiamento costruttivo che presso la Commissione finanze e tesoro si svolse la discussione generale intorno al provvedimento, tra il novembre 1986 e il gennaio 1987, e che si passò quindi alla presentazione degli emendamenti, occasione nella quale anche il Governo ritenne di manifestare la sua opinione e di presentare alcune proposte correttive.

L'interruzione anticipata della legislatura non consentì di procedere oltre.

* * *

Venendo all'esame delle finalità del disegno di legge che qui si illustra, la considerazione di fondo riguarda la centralità economica dell'obiettivo di incentivare l'impiego del risparmio nel capitale azionario delle imprese.

La finalità che aveva informato fin dalla sua presentazione la proposta dei fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto era del resto quella di introdurre un nuovo strumento di impiego del risparmio che ne incentivasse l'accesso al mercato dei capitali.

A quattro anni dalla nascita dei fondi istituiti dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, è possibile affermare che verso quell'obiettivo sono stati compiuti passi estremamente significativi: le stime più attendibili indicano infatti che nel biennio 1985-86 gli acquisti netti di azioni italiane da parte dei fondi hanno raggiunto gli 11.800 miliardi circa, e non v'è dubbio che ciò abbia contribuito in misura considerevole al buon esito dei molti aumenti di capitale effettuati dalle società quotate nello stesso periodo (oltre 15.800 miliardi per la sola parte a pagamento).

Al di là dei singoli, e a volte discutibili, aspetti di questo processo di ricapitalizzazione - si pensi, ad esempio, al disinvolto ricorso ad emissioni di azioni di risparmio gravate da onerosi sovrapprezzi - non v'è dubbio che esso ha rappresentato una svolta per il mercato finanziario italiano ed ha consentito a molte imprese quotate di giungere a una posizione finanziaria radicalmente diversa da quella di pochi anni fa.

Tale processo - va però sottolineato - ha riguardato esclusivamente le imprese quotate, che a volte hanno anche raccolto capitali sulla

base di programmi di impiego indeterminati o a fini esclusivamente finanziari, mentre per le altre imprese, ed in particolare per quelle medie e piccole, è stato praticamente privo di effetti.

Da notare, inoltre, che, essendo i tre quarti della capitalizzazione di Borsa riconducibili a cinque grandi gruppi, la diffusione del processo di ricapitalizzazione non può certo essere ritenuta di carattere generale.

Anche i fondi comuni aperti hanno utilizzato in misura trascurabile la facoltà di investire fino al 10 per cento del patrimonio in azioni non quotate, e ciò vuoi per l'obiettivo vincolo costituito dall'obbligo di rimborsare le quote di partecipazione in qualsiasi momento a richiesta del sottoscrittore e in tempi brevi, vuoi per scelte di gestione sulle quali a poco vale discutere, rientrando esse nella sfera di quei comportamenti in ordine ai quali le società di gestione hanno responsabilità esclusivamente nei confronti dei partecipanti al fondo. È però fondamentale che anche le piccole e medie imprese possano entrare nel circuito della crescente raccolta di mezzi attraverso il mercato azionario.

Queste imprese, pur avendo attuato profondi ed incisivi processi di ristrutturazione e di risanamento, si sono finora confrontate con un mercato finanziario in grado di offrire una gamma di alternative sempre più ampie e specializzate, ma limitate al capitale di credito. Ciò impedisce ad esse di affrontare programmi di sviluppo particolarmente impegnativi e di ampio respiro e le condanna a surrogare mezzi di credito a mezzi propri, allontanandole dalla struttura finanziaria più conveniente; e, una volta raggiunti i limiti estremi di tale surrogazione, che variano naturalmente da azienda a azienda, le costringe a frenare il ricorso all'indebitamento e quindi lo sviluppo degli investimenti.

Le imprese di questo tipo, dunque, pur essendo dotate di notevoli potenzialità in termini di idee, di processi produttivi, di tecnologie, possono vedersi costrette a rinunciare all'attuazione di strategie di sviluppo che richiedono rilevanti investimenti e con ciò a rinunciare a quel processo di incessante rinnovamento che rappresenta la funzione sociale dell'impresa e che nel medio e lungo

termine costituisce condizione di miglioramento del sistema economico, soprattutto nei settori caratterizzati da processi produttivi ad elevato contenuto tecnologico.

L'esclusione dal mercato del capitale di rischio avrebbe oggi come effetto quello di tagliare fuori da una fonte fondamentale di finanziamento allo sviluppo una parte rilevante, forse ancora la più rilevante, del nostro sistema industriale, e cioè quella costituita dalle medie e piccole imprese.

Rifacendosi ad esperienze maturatesi con successo all'estero, l'obiettivo individuato può essere raggiunto attraverso la creazione di intermediari specializzati in grado di aggregare quote di risparmio pur di modesta entità, tradizionalmente orientate verso forme di impiego a rischio bassissimo o nullo, da convogliare anche verso le medie e piccole imprese sotto forma di capitale di rischio, minimizzando la aleatorietà propria dell'investimento in azioni di società non quotate attraverso la selezione e l'ampia diversificazione degli investimenti.

Un ulteriore scopo raggiungibile mediante l'introduzione dei fondi chiusi è più propriamente relativo al mercato borsistico.

Non v'è dubbio che attualmente il versante della domanda di titoli presenti una struttura di flussi piuttosto esposta ad instabilità; si pensi - come già richiamato - al condizionamento che il problema dei riscatti può esercitare sulla politica di gestione dei fondi comuni di tipo aperto.

La cosa merita ancora più attenzione se si considera che si sta parlando di un tipico investitore istituzionale, di un intermediario, cioè, meno coinvolto dai movimenti speculativi del mercato.

I fondi chiusi, per struttura di raccolta e per orizzonte temporale degli impieghi, potranno contribuire a rendere meno instabile, oltre che più articolato, il lato della domanda.

Infatti, lo scopo del fondo chiuso è quello di investire il proprio attivo in titoli di imprese non quotate, le cui prospettive di sviluppo richiedono un rafforzamento dei mezzi propri, allo scopo di remunerare l'investimento col reddito attribuito a tali titoli e con i *capital gains* ottenibili mediante lo smobilizzo della partecipazione. L'intervento nel capitale di

imprese non quotate da parte dei fondi chiusi va quindi considerato in una prospettiva di smobilizzo a medio termine, nel senso che non è pensabile che il fondo chiuso si configuri come momento di detenzione di una partecipazione permanente nelle società interessate. È infatti ragionevole ipotizzare che il fondo chiuso, stanti le caratteristiche di diversificazione degli investimenti che gli sono proprie, non possa né desiderare sostenere ad oltranza la crescita di un'impresa, lasciando che ciò assorba quote crescenti del proprio patrimonio.

Si potrebbe allora dire che i fondi chiusi rivestono una funzione complementare, sia dal punto di vista economico che in senso temporale, rispetto ai fondi aperti, in quanto il loro intervento accompagna la fase di maturazione e sviluppo delle imprese, che dovrebbe condurle a misurarsi sui mercati nei quali più propriamente operano i fondi aperti.

È stato osservato che l'operare dei fondi chiusi potrebbe configurare aree di sovrapposizione con l'attività di *venture capital* e di *merchant banking*. Innanzitutto è bene chiarire che in relazione al *merchant banking* esiste un problema definitorio, poichè tale attività, nelle molteplici accezioni in cui viene intesa, e come del resto è stata definita nella delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, può coprire tutto lo spettro di gradazioni che va dall'offerta di servizi e consulenza a carattere finanziario alle imprese all'organizzazione di consorzi di collocamento, fino all'assunzione di partecipazioni.

Data l'ampiezza di tale definizione, si deve quindi rilevare che, se rischi di sovrapposizione esistono, essi sono comunque piuttosto limitati, data l'indisponibilità dei fondi chiusi a percorrere liberamente tale ventaglio di possibilità da un estremo all'altro e considerato che allo stato pare più probabile che fondi chiusi e *merchant banks* possano operare in una prospettiva di complementarità.

Anche in relazione all'attività di *venture capital*, va rilevato che esso copre un ambito contiguo, ma nettamente distinto da quello ipotizzato per i fondi chiusi. Questi ultimi, come i fondi mobiliari aperti, basano la loro attività di investimento sui principi della diversificazione e del frazionamento dei rischi,

mentre l'attività di *venture capital* può anche puntare ad acquistare una sola partecipazione, sia pure molto rischiosa, purchè in essa si ravvisi notevole potenziale di sviluppo.

Inoltre il *venture capital*, basato com'è sulla partecipazione ad una intuizione imprenditoriale, pare difficilmente inquadrabile nell'attività più metodica e prudente che si propone per i fondi chiusi.

Un ultimo aspetto su cui ci si deve soffermare in via introduttiva è relativo all'opportunità di legiferare in tema di fondi chiusi. Nei termini più generali, la questione è se la disciplina di un siffatto strumento non crei duplicazioni di intermediari già esistenti e se, soprattutto, non rientri in quel processo che, volendo dettare «una disciplina specifica per ogni tipo di intermediario finanziario», rischia di tradursi, come è stato osservato, «in una inutile fatica di Sisifo», poichè finirebbe col bloccare lo sviluppo del mercato italiano entro forme cristallizzate incapaci di adattarsi agevolmente alle esigenze imposte dall'internazionalizzazione dei mercati.

La prima parte della questione si può già considerare risolta da quanto detto in precedenza circa il rischio veramente marginale di duplicazione o sovrapposizione di attività, mentre la seconda parte, ben più importante, merita qualche riflessione più articolata.

Si deve osservare che i fondi chiusi vengono ricondotti nell'alveo della legge n. 77 del 1983 dalla previsione, formulata nel comma 1 dell'articolo unico di cui è composto il provvedimento, che la loro istituzione possa essere promossa solamente dalle società di gestione di fondi aperti, sottolineando così come il fondo chiuso altro non sia che un caso specifico del genere fondo comune. Tuttavia, per stabilire la differenza che origina il caso specifico, è necessario ricorrere ad un provvedimento di legge, ed inoltre, nel quadro più ampio della nostra disciplina in materia, nessun intermediario, per quanto «astratto» esso sia, potrebbe rivestire le funzioni e godere delle prerogative che si intendono attribuire al fondo chiuso.

Pertanto la soluzione proposta - che è chiaramente ispirata all'esperienza francese, che ha visto innestare la disciplina dei *fonds communs à risque* sul ceppo della legge

istitutiva dei *fonds communs de placement*, detti anche à *vocation générale* - consente di sfruttare uno schema normativo sufficientemente collaudato, operando su di esso modifiche di entità complessivamente modesta.

* * *

La scelta compiuta di elaborare un testo sintetico contenuto in un unico articolo ha lo scopo di rendere di evidenza immediata le soluzioni fondamentali adottate e di evitare le rigidità derivanti da una regolamentazione puntuale ed analitica. Il rinvio alla disciplina già posta con la legge n. 77 del 1983 consente d'altro canto un'agevole soluzione in via interpretativa delle lacune che la nuova normativa ipotizzata potesse lasciare aperte.

Il testo proposto si basa sulle seguenti soluzioni fondamentali.

Si deve anzitutto osservare che - come già ricordato - i fondi chiusi possono essere promossi dalle società di gestione di fondi comuni aperti di cui alla legge n. 77 del 1983.

Il testo dell'articolato - va sottolineato - recita che le società di gestione «possono essere autorizzate» dal Ministero del tesoro, sentita la Banca d'Italia, ad istituire fondi chiusi, mentre l'articolo 1 della legge n. 77 del 1983 dice semplicemente «sono autorizzate». La differente dizione non è casuale, ma esprime la volontà di riservare una maggiore discrezionalità all'autorità di vigilanza circa la valutazione delle condizioni economiche del mercato, in particolare per quanto riguarda i flussi finanziari.

La scelta adottata potrebbe però trovarsi in contrasto con la direttiva comunitaria sui fondi comuni di investimento (n. 85/611), che parrebbe prevedere, come oggetto esclusivo delle società di gestione, i fondi aperti ed escludere pertanto quelli chiusi.

Riservandosi di approfondire la questione, i proponenti ritengono che, se tale eventualità fosse confermata, onde non introdurre norme contrastanti col prossimo recepimento della direttiva comunitaria, si potrebbero prevedere società aventi per oggetto esclusivo la gestione di fondi chiusi comunque modellate su quelle attualmente previste dall'articolo 1 della legge n. 77 del 1983.

Il fondo chiuso - come già detto - si caratterizza per l'investimento in titoli di imprese non quotate; ciò comporta che la liquidità di tali titoli risulti limitata dalla mancanza di un mercato secondario regolamentato o ufficiale e renda perciò inapplicabile l'obbligo di rimborso a richiesta delle quote di partecipazione, che costituisce tratto caratteristico dei fondi comuni aperti. Il comma 3 dispone quindi che il partecipante possa chiedere il rimborso delle proprie quote dopo il quinto anno dalla data della sottoscrizione, o dopo il maggiore termine previsto dal regolamento del fondo, ma in ogni caso non oltre il decimo anno.

Al fine di impedire che il fondo chiuso possa utilizzare le disponibilità derivanti da nuove sottoscrizioni per fronteggiare le richieste di rimborso presentate nei termini previsti, mascherando potenziali situazioni di illiquidità, sempre il comma 3 vieta nuove emissioni di certificati se le richieste di rimborso inverte superino il 5 per cento del patrimonio del fondo medesimo. Viene quindi a configurarsi un meccanismo di emissioni per serie o *tranche* che deve necessariamente interrompersi qualora le richieste di rimborso non soddisfatte superino il livello di guardia, e ciò in dipendenza del fatto che il fondo chiuso a termine diventa aperto, almeno per una quota del suo patrimonio.

Come è noto, l'articolo 11 della legge n. 77 del 1983 dispone che le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare mediante offerta al pubblico debbono essere comunicate alla Banca d'Italia, ai fini del controllo dei flussi finanziari. Da tale obbligo di comunicazione sono esentate le emissioni di quote di fondi comuni, ma è da intendersi che tale esclusione non possa essere estesa anche ai fondi chiusi, poichè in caso contrario essi potrebbero ricorrere a emissioni continuative che vanificherebbero lo schema di controllo del livello dei riscatti sopra prospettato.

Il termine minimo di cinque anni fissato alla durata dell'investimento nel fondo chiuso risulta obiettivamente elevato e il dibattito sviluppatosi intorno al disegno di legge n. 1943, presentato nella scorsa legislatura, considerò con particolare attenzione questo aspetto della proposta.

La gamma delle opinioni sostenute in proposito variava tra due posizioni estreme: la prima, che sosteneva il rimborso a termine essere bastante a garantire il partecipante, la seconda tendente ad escludere l'opportunità della previsione del rimborso in favore del semplice ricorso alla quotazione in Borsa dei certificati di partecipazione. Tra queste due posizioni, altre se ne situavano di intermedie, tendenti ad affidare alla società di gestione l'onere di individuare la controparte per il partecipante che desiderasse ottenere il rimborso prima della scadenza prevista oppure favorevoli alla quotazione (di diritto o da richiedersi obbligatoriamente) dei certificati di partecipazione, in funzione complementare, e non alternativa, al meccanismo del diritto di rimborso a termine.

Il presente disegno di legge, confermando la proposta del rimborso a scadenza, non ritiene di porre obblighi di quotazione per i certificati di partecipazione. In primo luogo, infatti, sembra molto dubbio pensare ad un fondo chiuso senza diritto di rimborso; non va dimenticato che la funzione da questo svolta risulta di carattere gestorio, mentre la esclusione del rimborso condurrebbe ad una tipologia essenzialmente societaria, però con il gravissimo inconveniente che il partecipante non godrebbe della tutela propria del socio.

In secondo luogo, non pare corretto introdurre l'obbligo di richiesta di quotazione dei certificati di partecipazione nè disporre la quotazione di diritto, dati i rischi connessi alla creazione di un mercato secondario che, pur esistendo nominalmente, potrebbe rivelarsi puramente illusorio, col rischio di ingannare i risparmiatori circa l'effettiva liquidabilità delle quote di partecipazione ai fondi chiusi.

Un'altra possibilità, quella di autorizzare la società gerente a riacquistare titoli del proprio fondo, creandone così il mercato secondario, pare troppo esposta a rischi di comportamenti scorretti, tendenti a manipolare i prezzi.

Sembra quindi più opportuno prevedere semplicemente il diritto di rimborso, anche perchè nulla dovrebbe escludere che la società di gestione possa mettere in atto le procedure per ottenere la quotazione del fondo da essa gestito.

In tema di valutazioni, il comma 4 prevede che il valore di liquidazione della quota venga determinato all'atto dell'emissione e del rimborso, e comunque almeno una volta all'anno, e sia reso pubblico con le stesse modalità previste per i fondi aperti.

Per quanto riguarda la composizione del portafoglio, il comma 2 dell'articolo unico fissa criteri di carattere generale: l'investimento in titoli non quotati in Borsa nè negoziati al mercato ristretto non può superare il 60 per cento del patrimonio del fondo, mentre al 20 per cento è limitato l'investimento in azioni quotate.

Inoltre, la partecipazione in una società non quotata non potrà superare il 20 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote emesse dalla società medesima.

Evidentemente si tratta di limiti molto generali, che, pur essendo indicativi di una tendenza, si prestano alla più ampia discussione. In merito alla composizione del portafoglio titoli non quotati dei fondi chiusi, da più parti era stata rilevata l'opportunità che nella legge si introducano limiti, per esempio relativi ai ricavi, che delimitino l'ambito dell'investimento alle imprese medie e piccole. La questione presenta due aspetti. In primo luogo, la realtà del mercato finanziario italiano non è tale da far ritenere che la distinzione tra imprese quotate e imprese non quotate coincida con la distinzione tra grandi imprese e piccole e medie imprese. Esistono, e sono molte, grandi imprese non quotate, che in parecchi casi potrebbero essere pronte in tempi brevi per la quotazione. Non pare allora opportuno escludere l'investimento in queste imprese da parte dei fondi chiusi, il che ovviamente non esclude l'intervento di imprese medie e piccole.

Il secondo aspetto è relativo ad un problema di tipo definitorio: l'introdurre in una legge una definizione di tipo prevalentemente qualitativo, quale quella di imprese medie e piccole, rischia di creare seri problemi interpretativi, che potrebbero rallentare l'operatività dei fondi chiusi; e, d'altra parte, cercare di fissare tale definizione mediante parametri quantitativi (fatturato, ad esempio) comporta, oltre che l'opinabilità della cosa in sè, anche la probabilità di successivi interventi legislativi

per correggere scelte che avessero perso di validità in relazione alla realtà cui si riferiscono.

È perciò opportuno evitare di rendere troppo restrittivo il testo normativo su questo punto, poichè ciò potrebbe comportare tanto dubbi di carattere interpretativo quanto incertezze nell'eventualità di sue correzioni.

Infine, il comma 5 dell'articolo unico rimanda alle disposizioni relative alla istituzione dei fondi aperti in quanto compatibili con i fondi chiusi. Tale rinvio consente di definire gli aspetti lasciati scoperti dall'articolo unico del provvedimento, disponendo in particolare in tema di vigilanza, di revisione contabile e di trattamento fiscale. A quest'ultimo riguardo, si ricorda che il regime vigente per i fondi aperti prevede che le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dai fondi stessi siano a titolo d'imposta e che sull'ammontare del valore medio del fondo vada annualmente prelevata un'imposta dello 0,25 per cento. Considerata la più elevata rischiosità dei fondi chiusi rispetto a quelli aperti e data l'opportunità di incentivare la loro diffusione in funzione degli obiettivi che ad essi vengono attribuiti, pare pienamente legittimo assimilare i primi ai secondi in tema di trattamento fiscale.

* * *

Data la natura dei suoi investimenti, il fondo chiuso presenta caratteristiche di rischiosità che, sia pur attenuate dalla politica di diversificazione degli impieghi propria del fondo, delimitano la platea dei potenziali sottoscrittori ad un ambito molto più limitato di quello interessato dai fondi aperti. Tale consapevolezza, che induce a prevedere per questo strumento uno sviluppo lento e graduale, ed in ogni caso non paragonabile a quello ottenuto dai fondi aperti, non deve però sminuire l'importanza degli effetti che potranno derivare dall'introduzione dei fondi chiusi.

Questi, infatti, potranno contribuire a consolidare il processo di crescita del sistema produttivo italiano, fornendo ad imprese non quotate le risorse necessarie a finanziarne lo sviluppo in vista del loro approdo al mercato ufficiale ed operando una selezione tra le

possibili alternative di investimento in base alla logica di mercato. Anche se le risorse destinate a questi obiettivi potranno essere di dimensioni limitate, dall'istituzione dei fondi chiusi potrà venire un segnale importante in relazione al fatto che lo sviluppo produttivo è oggi legato alla presenza di un mercato finanziario più articolato ed efficiente, per la disciplina del quale i senatori del Gruppo

democratico cristiano sono da tempo impegnati.

In conclusione, non resta che da augurarsi che intorno al presente disegno di legge possa ricrearsi il serio e pacato dibattito già sviluppato da parte di tutte le forze politiche sul finale della scorsa legislatura intorno ad un analogo progetto, il che lascerebbe ben sperare per una pronta approvazione del provvedimento.

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

1. Le società di cui all'articolo 1 della legge 23 marzo 1983, n. 77, possono essere autorizzate ad istituire fondi comuni di investimento mobiliare chiusi. L'autorizzazione è data dal Ministero del tesoro, di concerto con la Banca d'Italia.

2. Il patrimonio del fondo non può essere investito in misura superiore al 60 per cento e in misura inferiore al 30 per cento, da raggiungere entro due anni dalla costituzione, in titoli emessi da società non quotate in Borsa nè negoziate al mercato ristretto, mentre l'investimento in azioni quotate in Borsa o negoziate al mercato ristretto non può superare il 20 per cento del patrimonio stesso. Nel fondo non possono essere detenute azioni o quote emesse da una stessa società non quotata in Borsa nè negoziata al mercato ristretto per un valore nominale superiore al 20 per cento del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote emesse dalla società medesima.

3. Le quote di partecipazione al fondo chiuso possono essere rimborsate ai singoli partecipanti, dietro loro richiesta, a decorrere dal quinto anno, ma in ogni caso non oltre il decimo anno, dalla data di chiusura della sottoscrizione per ciascuna emissione. È vietata la emissione di nuovi certificati ove le richieste di rimborso in essere raggiungano un importo superiore al 5 per cento delle attività del fondo, secondo l'ultima determinazione.

4. Il valore di liquidazione della quota è determinato dalla società di gestione all'atto dell'emissione del rimborso, e comunque almeno una volta l'anno, ed è reso pubblico nei modi previsti dalla normativa vigente per la pubblicazione del valore delle quote di partecipazione ai fondi comuni di investimento mobiliare aperti.

5. Si applicano le norme di cui alla legge 23 marzo 1983, n. 77, in quanto compatibili.