

SENATO DELLA REPUBBLICA

VIII LEGISLATURA

430^a SEDUTA PUBBLICA

RESOCONTO STENOGRAFICO

GIOVEDÌ 13 MAGGIO 1982

(Antimeridiana)

Presidenza del presidente FANFANI,
indi del vice presidente FERRALASCO,
del vice presidente OSSICINI
e del vice presidente MORLINO

INDICE

CONGEDI Pag. 22633

DISEGNI DI LEGGE

Assegnazione 22633

Trasmissione dalla Camera dei deputati e
assegnazione 22633

Deliberazione sulle conclusioni adottate dalla 1^a Commissione permanente, ai sensi dell'articolo 78, terzo comma, del Regolamento:

« Conversione in legge del decreto-legge 28 aprile 1982, n. 185, concernente estensione delle garanzie dello Stato per i debiti delle imprese armatoriali sottoposte ad amministrazione straordinaria, anche se sorti prima dell'inizio della procedura » (1890):

PRESIDENTE 22634
COLOMBO Vittorino (V.) (DC), *relatore* . . . 22634

Discussione:

« Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare » (1609):

BERLANDA (DC), *relatore* Pag. 22652 e *passim*

BONAZZI (PCI) 22651 e *passim*

DE SABBATA (PCI) 22642 e *passim*

PASTORINO (DC) 22634, 22669

PISTOLESE (MSI-DN) 22660, 22667, 22674

SCEVAROLLI (PSI) 22612

SEGNANA (DC) 22647, 22663, 22664

VENANZETTI, *sottosegretario di Stato per*

il tesoro 22655 e *passim*

VISENTINI (PRI) 22637 e *passim*

SULLA MORTE DELLA SIGNORA CONCETTA DE NICOLA GIFUNI

PRESIDENTE 22633

Presidenza del presidente FANFANI

PRESIDENTE. La seduta è aperta (ore 10).

Si dà lettura del processo verbale.

VIGNOLA, segretario, dà lettura del processo verbale della seduta antimeridiana del 29 aprile.

PRESIDENTE. Non essendovi osservazioni, il processo verbale è approvato.

Congedi

PRESIDENTE. Ha chiesto congedo il senatore Pieralli per giorni 6.

Disegni di legge, trasmissione dalla Camera dei deputati e assegnazione

PRESIDENTE. In data 12 maggio 1982, il Presidente della Camera dei deputati ha trasmesso il seguente disegno di legge:

C. 3347. — « Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 16 marzo 1982, n. 76, concernente proroga degli incarichi del personale non di ruolo delle unità sanitarie locali » (1829-B) (Approvato dal Senato e modificato dalla Camera dei deputati).

Detto disegno di legge è stato deferito in sede referente alla 12ª Commissione permanente (Igiene e sanità), previo parere della 1ª Commissione.

Disegni di legge, assegnazione

PRESIDENTE. Il seguente disegno di legge è stato deferito

— in sede deliberante:

alla 10ª Commissione permanente (Industria, commercio, turismo):

« Prescrizioni per la fabbricazione e la commercializzazione nel territorio della Repubblica italiana dei giocattoli fabbricati o importati in Italia » (1867) (Approvato dalla 12ª Commissione permanente della Camera dei deputati), previ pareri della 1ª e della 12ª Commissione.

— in sede referente:

alla 3ª Commissione permanente (Affari esteri):

« Ratifica ed esecuzione dell'Accordo di cooperazione fra la Repubblica italiana e la Repubblica greca sulla protezione dell'ambiente marino del mare Jonio e delle sue zone costiere, firmato a Roma il 6 marzo 1979 » (1454-bis) (Rinviato dal Presidente della Repubblica a norma dell'articolo 74 della Costituzione) (Approvato dalla Camera dei deputati), previ pareri della 1ª, della 5ª, dell'8ª, della 10ª e della 12ª Commissione.

Sulla morte della signora Concettina De Nicola Gifuni

PRESIDENTE. Un grave lutto ha colpito il Segretario generale del Senato, la perdita della madre, signora Concettina De Nicola Gifuni.

Rinnovo al dottor Gifuni, anche a nome dell'Assemblea, i sentimenti del più profondo cordoglio.

Deliberazione sulle conclusioni adottate dalla 1ª Commissione permanente, ai sensi dell'articolo 78, terzo comma del Regolamento, in ordine al disegno di legge:

« Conversione in legge del decreto-legge 28 aprile 1982, n. 185, concernente estensione delle garanzie dello Stato per i debiti delle imprese armatoriali sottoposte ad amministrazione straordinaria, anche se sorti prima dell'inizio della procedura » (1890)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca la deliberazione sulle conclusioni adottate dalla 1ª Commissione permanente, ai sensi dell'articolo 78, terzo comma, del Regolamento, in ordine al disegno di legge: « Conversione in legge del decreto-legge 28 aprile 1982, n. 185, concernente estensione delle garanzie dello Stato per i debiti delle imprese armatoriali sottoposte ad amministrazione straordinaria, anche se sorti prima dell'inizio della procedura ».

COLOMBO VITTORINO (V.), relatore. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

COLOMBO VITTORINO (V.), relatore. Signor Presidente, la 1ª Commissione ha preso in esame il disegno di legge di conversione del decreto-legge 28 aprile 1982, n. 185, « Estensione delle garanzie dello Stato per i debiti delle imprese armatoriali sottoposte ad amministrazione straordinaria, anche se sorti prima dell'inizio della procedura », ai fini della dichiarazioni preliminari di necessità e urgenza, a norma dell'articolo 77 della Costituzione e dell'articolo 78 del Regolamento del Senato.

La 1ª Commissione ritiene che tali presupposti sussistano in quanto l'attuale disegno di legge è reso necessario da un precedente decreto-legge già convertito, con modificazioni, nella legge 3 aprile 1979, n. 95, che per

taluni aspetti è risultato inapplicabile alle fattispecie specifiche.

Pertanto, per ottenere l'applicabilità della precedente normativa, si rende necessario procedere alla discussione del disegno di legge di conversione del decreto in oggetto. Quindi la 1ª Commissione dichiara la sussistenza dei requisiti di necessità e urgenza.

PRESIDENTE. Metto ai voti le conclusioni adottate dalla 1ª Commissione. Chi le approva è pregato di alzare la mano.

Sono approvate.

Discussione del disegno di legge:

« Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare » (1609)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca la discussione del disegno di legge: « Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare ».

Dichiaro aperta la discussione generale.

È iscritto a parlare il senatore Stanzani Ghedini. Poichè non è presente, lo dichiaro decaduto dalla facoltà di parlare.

È iscritto a parlare il senatore Pistolese. Poichè non è presente, lo dichiaro decaduto dalla facoltà di parlare.

È iscritto a parlare il senatore Scevarolli. Poichè non è presente, lo dichiaro decaduto dalla facoltà di parlare.

È iscritto a parlare il senatore Spadaccia. Poichè non è presente, lo dichiaro decaduto dalla facoltà di parlare.

È iscritto a parlare il senatore Pastorino. Ne ha facoltà.

PASTORINO. Signor Presidente, onorevole Sottosegretario, onorevoli colleghi, la legge che siamo chiamati a esaminare giunge in quest'Aula dopo un lavoro veramente egregio compiuto dalla Commissione e dal relatore e con il costruttivo contributo dell'opposizione.

Presidenza del vice presidente FERRALASCO

(Segue PASTORINO). La legge si riferisce a una struttura che può diventare portante nel sistema della più articolata partecipazione del risparmio allo sforzo comune per un rilancio degli investimenti. La legge fa parte di un pacchetto preannunciato dal Governo e puntualmente portato avanti dai ministri Andreatta e Formica. Al Parlamento spetta concludere rapidamente l'iter. Infatti sull'urgenza, oltre che sulla utilità di questo provvedimento, esisteva già dal 1969 un consenso imponente e il tema era l'oggetto di dibattiti culturali e di iniziative parlamentari e governative già dal 1964.

Inutile attardarci sulle vicende passate. Le cause di un rallentamento quasi ventennale sono molte; forse non era ancora matura il concetto di partecipazione e perciò non sufficientemente sentita l'opportunità che anche il risparmio parcellare, che si perderebbe nei meandri della Borsa, avesse a disposizione sistemi ampiamente sperimentati all'estero che devono assicurare la ripartizione dei rischi, investimenti equilibrati, massima redditività possibile, difesa dall'erosione monetaria. Anche scioglimenti anticipati delle Camere hanno rallentato e talvolta annullato iter legislativi più avanzati: una ragione in più per esprimere l'auspicio che questa legislatura non abbia interruzioni traumatiche.

Può apparire anedddotico, egregi colleghi, ma invece considero emblematico, che nel lontano 1969 una delegazione di agenti di cambio guidati da chi allora li rappresentava nel Consiglio nazionale dell'economia e del lavoro (cioè da chi vi parla) si recasse dall'allora Presidente della Camera, onorevole Pertini, per sollecitare l'iter della legge sui fondi comuni di investimento.

Quella legge ampiamente rimaneggiata e migliorata è qui oggi davanti all'Aula del Senato e se, come vivamente speriamo, sarà approvata qui e nell'altro ramo del Parlamento, potrà essere sottoposto alla firma del

Presidente Pertini al più presto: è un ricordo e un auspicio.

Si collega con l'istituzione dei fondi la fondamentale filosofia del ministro Andreatta e della CONSOB in favore dell'ampliamento e miglioramento del listino azionario del quale i fondi costituiscono strumento indispensabile per favorire l'accesso del risparmio. Sia chiaro che non ci dobbiamo attendere effetti miracolistici dall'istituzione dei fondi nè come elemento galvanizzatore del mercato — e del resto non è questo il loro scopo — nè, io penso, per una diffusione rapida nella pubblica opinione. Questa diffusione sarà proporzionata non tanto al clamore pubblicitario che certi sistemi di raccolta del risparmio stanno un po' spregiudicatamente portando avanti, quanto alla serietà e alle garanzie che potranno dare le società di gestione dei fondi. Le premesse non mancano. Dobbiamo dire, infatti, che alcuni fondi di diritto estero, sorti in Italia come soluzioni di compromesso, si sono mossi con serietà e efficacia anche in momenti difficili. Ribadisco che non ci attendiamo effetti miracolistici da questa legge, ma sottolineo che se essa dovesse fallire non verrebbe semplicemente meno la possibilità di avere un buon mezzo di investimento ma cadrebbe un *animus*, una riposta fiducia di poter affrontare certi problemi di ordine generale secondo certi meccanismi. Perciò questa legge non deve consentire che accanto a grandi, serie iniziative che, sono certo, sorgeranno, possa fiorire un po' di avventurismo. Guai se si diffondessero tra i risparmiatori dubbi e riserve. Bene ha fatto perciò la Commissione accogliendo l'emendamento De Sabbata che precisa che nel Regolamento siano stabiliti gli organi che dovranno operare le scelte dei titoli e la ripartizione degli investimenti.

Devo dire che più incerto mi lascia la dizione « criteri » che mi pare di non facilissima realizzazione concreta. Alla luce di espe-

rienze negative di data anche recente mi pare rilevante che l'articolo 2 precisi che le spese di propaganda non possono essere a carico del fondo e che gli oneri a carico dei partecipanti per la sottoscrizione e il rimborso delle quote siano soggetti a criteri determinati.

È infatti fuori dubbio che per orientare certo risparmio si dovranno pagare buone provvigioni ai produttori. Essi, però, non devono essere istruiti a tagliare l'albero, invece di cogliere il frutto e la loro provvigione non può incidere in maniera insopportabile, come talvolta accade, sul sottoscrittore, specie nel caso dovesse recedere in breve tempo. Certo, se esistono leggi perfettibili attraverso l'esperienza questa può essere una di quelle. L'importante è che i presupposti siano seri e concreti e l'opera della Commissione, gli emendamenti accolti, i contributi degli esperti tra cui il senatore Visentini ci danno ampie garanzie.

È stato sollevato fuori da quest'Aula anche il problema della modifica del fondo, affidato qui all'articolo 2 che ne prevede l'istituzione e implicitamente la modifica. Taluno penserebbe di deferire al giudice l'eventuale contestazione del partecipante in caso di modifica. Altri si riferisce alle norme che regolano l'assemblea degli obbligazionisti. Personalmente ritengo che la legge non è necessario scenda in questi particolari, mentre auspico sia lo stesso regolamento del fondo a prevedere un meccanismo che dia assoluta tranquillità ai sottoscrittori.

È stato anche rilevato che l'articolo 9 prevede un meccanismo un po' pesante laddove riduce allo 0,10 l'aliquota di imposta sostitutiva, quando valori mensili risultanti delle situazioni di fine mese, di cui alla lettera d) dell'articolo 5, risultino, per almeno sette volte, composti in misura non inferiore al 55 per cento da azioni di società industriali o da obbligazioni convertibili emesse da società industriali. Si obietta infatti che un avvio che possa costituire sano richiamo per gli investitori non è facilitato da una differenziazione di aliquota che potrebbe costringere ad un orientamento verso il settore industriale, ove nel listino azionario non vi è sufficiente spazio, considerati anche i limiti

previsti dal terzo comma dell'articolo 4. Giudico quest'osservazione estremamente fondata e non sarei alieno dal proporre almeno in via sperimentale una uguale aliquota dello 0,10 per 3-5 anni. Mi rendo conto però delle gravi difficoltà governative e parlamentari e privilegiando la rapidità dell'*iter* alla presentazione di emendamenti mi sono limitato ad accennare al problema perchè rimanga agli atti per futura memoria.

Onorevole Presidente, onorevoli colleghi, sia consentito a chi da oltre 35 anni, percorrendo tutti i gradini della carriera, conosce o crede di conoscere le strutture più intime della Borsa e anche i suoi risvolti societari pubblici e (perchè no?) politici di esprimere una speranza. La Borsa come strumento di raccolta di risparmio pareva obsoleto; nonostante l'imponente drenaggio di liquidità cui è stato costretto, il Governo ha guardato invece alla Borsa con fiducia. I fondi comuni di investimento possono rappresentare la novità seria e concreta per avviare il risparmio agli investimenti. Queste sono le motivazioni per cui, pur con anni di ritardo sui paesi più avanzati del mondo occidentale, guardiamo a questa legge non come ad una dei tanti miti, come teme il senatore Visentini, ma come ad un grande strumento al servizio del risparmio e del suo sviluppo nell'economia. In effetti l'approccio alla Borsa per i piccoli risparmiatori è difficile, talvolta rischioso; può privilegiare i *capital gains* ma lascia nel breve periodo non remunerato a sufficienza il capitale. I nuovi detentori di risparmio si trovano sprovveduti di fronte alle possibilità offerte loro dal mercato mobiliare come del resto anche all'inizio della rivoluzione industriale i sottoscrittori dei primi certificato azionari. I fondi possono colmare una lacuna, essi costituiscono — ripeto le parole del ministro Andreatta — uno strumento di raccolta di risparmio che una economia avanzata deve possedere. Attraverso i fondi, la CONSOB, l'ampliamento e la pulizia del listino, la certificazione dei bilanci, la chiarezza richiesta alle fiduciarie dall'articolo 12 della presente legge possiamo sperare che la Borsa torni ad assolvere i compiti che un secolo fa Proudhon (e dico questo non per *captatio benevolentiae* verso il Mi-

nistro socialista delle finanze) le assegnava nel « Manuel de speculateur alla Bourse »: sorvegliare il movimento dei valori mobiliari, impedirne il deprezzamento e mantenerne l'equilibrio, incoraggiare le imprese più serie, organizzare il credito.

Ho concluso; un solo accenno all'opportunità dell'articolo 11: disposizioni di delega al Governo. Non so se sei mesi basteranno a mettere ordine in una materia che appare intricarsi ogni giorno di più, specie per quanto attiene a certi tipi di certificati mobiliari di dubbia origine e di dubbio avvenire; comunque, l'intervento del Governo e anche l'azione della Commissione è urgente anche per definire il regime delle vendite porta a porta.

Diamo con questa legge, onorevoli colleghi, uno strumento di progresso al paese. Domani potrà venire l'ora dell'azionariato operaio e di altri sistemi di sofisticata partecipazione. Pur attraverso le difficoltà, pare che la fiducia del paese possa essere messa in moto. Le prenotazioni delle azioni di una grande impresa industriale da parte dei dipendenti ne è testimonianza. I risparmiatori italiani credono ancora al paese: questa legge e la sua seria applicazione potranno aiutarli a credere e a operare.

E se è vero che, come scrive Marco Deaglio, il capitalismo cambia, questa legge insieme all'attività della CONSOB e ad altri provvedimenti presi o in corso di attuazione faciliteranno in positivo questo cambiamento. Grazie. (*Applausi dal centro*).

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Viscontini. Ne ha facoltà.

VISENTINI. Signor Presidente, onorevoli colleghi, io credo che siano sufficienti poche considerazioni su questo provvedimento, soprattutto di fronte alla completa, lucida e documentata relazione del collega senatore Berlanda. Qui vi sono tutti gli elementi di conoscenza in felice sintesi sulla funzione di questo nuovo istituto che già opera di fatto come presenza di società estere, ma che va oggi riconosciuto e disciplinato nel diritto italiano (o ci si avvia a questo) sulla base dei precedenti tentativi legislativi italiani. Quindi sarebbe del tutto fuo-

ri luogo e una perdita di tempo, e quindi mancanza di rispetto di fronte a quest'Assemblea, se io comunque andassi a ripetere quello che in modo così compiuto e chiaro nella sua pregevolissima relazione il collega amico Berlanda ha scritto.

Vorrei quindi limitarmi ad alcune poche considerazioni (almeno penso che non allargherò il discorso).

La funzione dei fondi di investimento è ovvia ed è chiara: non abbiamo che da guardare quello che avviene in altri paesi e quello che attraverso i fondi esteri è avvenuto anche in Italia. Come è stato detto e ripetuto, e come è ovvio, il risparmio che vuole rivolgersi a certe destinazioni, invece di rivolgersi direttamente a queste, si rivolge all'intermediazione di chi gestisce una pluralità di partecipazioni a determinate destinazioni di risparmio. Quindi anziché comprarsi direttamente o i buoni del tesoro e le obbligazioni o i titoli azionari « X » i titoli azionari « Y », il risparmiatore compra un titolo rappresentativo di un complesso di investimenti che gli vengono curati da soggetti specializzati. Questa è la funzione ovvia, nei suoi termini, come è descritto e come opera in altri paesi. Questa funzione opera in quanto vi sia, almeno per quanto riguarda l'Italia, anche un notevole beneficio fiscale. Questo non dobbiamo nascondercelo. E il beneficio fiscale c'è sotto due profili: uno, è che si riconosce, e non si può non riconoscere se si vuole instaurare questo istituto, che le compravendite di titoli che avvengono da parte del fondo di investimento non hanno mai carattere speculativo. Come è noto, la nostra disciplina fiscale assoggetta le plusvalenze che derivano dagli investimenti e disinvestimenti in titoli azionari ad imposizione sul reddito, come elementi che entrano a comporre il reddito quando il realizzo avviene da parte di soggetti che hanno di per sé scopo di lucro, cioè le società e gli enti soggetti all'imposta sulle persone giuridiche. Quando questo avviene da parte delle società che di per sé, per definizione del codice civile e per le loro disposizioni statutarie hanno scopo di lucro (e quindi tutti gli atti compiuti dalle società di ogni tipo sono qualificati dallo

scopo di lucro proprio dell'ente societario stesso). Ma per quanto riguarda le persone fisiche, come è noto, l'assoggettamento all'imposta avviene soltanto se l'atto venga compiuto con finalità di lucro, o, come dice la legge attuale, con fini speculativi: con una terminologia di difficile individuazione, in cui si va a ricercare il periodo di tempo che intercorre tra l'acquisto e la vendita, per determinare se aveva o meno tale finalità. Se le plusvalenze della vendita di titoli da parte del fondo di investimento entrassero in tutto o in parte a comporre il reddito imponibile del soggetto, le persone fisiche che acquistano le quote dei fondi si sarebbero trovate sempre con una presunzione di lucro dell'operazione. Mentre questo non è se le stesse persone individualmente, separatamente, compiono i medesimi atti. Per quanto riguarda invece le persone giuridiche, le società, l'esenzione comporta che esse, attraverso il fondo, sarebbero esonerate da un'imposizione alla quale sarebbero soggette se operassero direttamente. Questo è il problema di fronte al quale fiscalmente ci si trova quando si vuole disciplinare questa materia.

La soluzione data dalla Commissione è corretta, a mio parere, e migliorativa in confronto alla proposizione del Governo, che prevedeva un assoggettamento parziale, cioè con un'aliquota ridotta, della plusvalenza all'imposizione sul reddito: soluzione astrattamente salomonica, quella della Commissione; nella logica dell'impostazione che dicevo prima, è preferibile perchè da parte delle

persone fisiche crea forse un vantaggio, cioè considera sempre non lucrativa l'operazione di compravendita dei titoli da parte del fondo, e quindi non l'assoggetta mai ad imposizione sul reddito; per altro verso esclude, in via di principio (del resto questa esclusione è imposta da molte altre ragioni), la possibilità delle società e degli enti di comprare e di possedere quote dei fondi di investimento. Questa è la soluzione alla quale siamo andati (o è andata la Commissione e io mi sono trovato d'accordo in seno alla Commissione stessa). Da un lato le società e gli enti lucrativi non possono possedere — tranne l'eccezione fatta per l'assicurazione sulla vita che ha carattere speciale e che rientra in questa logica — quote di fondi di investimento, perchè altrimenti le plusvalenze realizzate dal fondo di investimento dovrebbero essere assoggettate ad imposta perchè, se non fosse così, il fondo diventerebbe un modo per eludere il principio che qualunque operazione della società diventa lucrativa. Per altro verso limitando il possesso delle quote alle persone fisiche, si fa riferimento alla larghissima prevalenza dei casi, e cioè che la persona fisica non opera con scopi lucrativi: e quindi la plusvalenza viene esonerata dall'imposizione. Può essere che questo discorso appaia di un certo tecnicismo, ma tutti i colleghi qui presenti si possono rendere conto come questa impostazione sia esatta: vedo che in particolare se ne rende conto il collega Berlanda, che è molto esperto in questa materia, anche nei suoi aspetti tecnici.

Presidenza del vice presidente OSSICINI

(Segue V I S E N T I N I). Questa norma fiscale di favore incoraggia i fondi. Dobbiamo renderci conto che, se si istituiscono fondi di investimento, essi devono avere un trattamento fiscale di carattere particolare che incoraggi l'acquisizione delle quote. Questa è una realtà, altrimenti si fa a meno di introdurre i fondi. In sede di emendamenti può essere che le aliquote previste per

l'imposizione surrogatoria di carattere patrimoniale sul fondo siano da considerare troppo basse o che vadano stabilite delle condizioni ulteriori. L'indirizzo però non può che essere quello che ho esposto.

Vi è poi la necessità di alcune limitazioni. I fondi devono servire — lo ripeto ancora, anche se è stato detto prima dal collega Pastorino — per convogliare il risparmio di

piccoli e medi risparmiatori verso investimenti prevalentemente di tipo azionario o di tipo obbligazionario convertibili in imprese industriali. Di qui la norma fiscale che dà un ulteriore beneficio, riducendo l'aliquota quando percentuali preminenti del patrimonio degli investimenti del fondo siano in titolo industriale.

Però se questa deve essere la funzione del fondo, quello che invece va evitato e respinto è che i fondi possano comunque avere una voce prevalente nella gestione delle imprese. Essi cioè devono essere organi di trasmissione del risparmio, tra il risparmiatore individuale, persone fisiche e le imprese, ma non devono in alcun modo diventare organi di controllo e di gestione delle imprese. Questo è un principio che in altri paesi che hanno un largo sviluppo dei fondi viene costantemente seguito, o perchè i fondi comprano prevalentemente azioni senza voto o perchè i fondi addirittura non esercitano il voto nelle società delle quali hanno le azioni, appunto perchè non vogliono — e secondo gli indirizzi di quei paesi, non devono — assumere responsabilità di gestione nelle imprese delle quali hanno acquistato le azioni.

Questo è importante perchè il controllo o l'influenza nella società da parte dei gestori dei fondi aumenterebbe ulteriormente il distacco, che io vedo sempre con una certa preoccupazione, fra la gestione dell'impresa e il controllo patrimoniale o capitalistico, che dir si voglia, dell'impresa stessa.

È chiaro che questo è nell'evoluzione delle società per azioni e ce lo siamo ripetuto infinite volte da molti anni a questa parte. È affermato in tutti gli studi che abbiamo sempre ricordato in sede di riforma delle società per azioni. Questo fenomeno si è verificato anche da noi in Italia, ma in momento successivo e con minore intensità. Si tratta della cosiddetta spersonalizzazione della grande impresa; la separazione fra chi gestisce e chi ha il rischio e il controllo patrimoniale attraverso le azioni della società. A mio avviso occorre evitare di accentuare troppo questo fenomeno. Del resto vi sono paesi, pur capitalisticamente assai evoluti, dove il fenomeno si è verificato in modo minore o diverso che non in altri, per esempio perchè sono le

banche che hanno in definitiva il potere di decisione ed esercitano il controllo e la presenza delle banche è una garanzia per tutti i piccoli e medi risparmiatori. Quindi dobbiamo stare sempre molto attenti a fare confronti fra le situazioni dei diversi paesi. Se la separazione della gestione dal capitale è un fenomeno che ha aspetti positivi, perchè deriva dal fatto che il risparmio diffuso si rivolge alle grandi imprese, esso deve però trovare dei limiti o per lo meno bisogna evitare di favorirlo in modo eccessivo; perchè bisogna sempre stare attenti che l'impresa di tutti, cioè del risparmio diffuso del grande pubblico, non finisca con l'essere l'impresa di nessuno, senza cioè che vi sia una responsabilità capitalistica dell'impresa, che è il punto sul quale si basa invece il sistema di tipo capitalistico e di libera imprenditorialità. Di qui la distinzione fra azione di risparmio da un lato, che abbiamo introdotto dopo lunga battaglia con la legge del 1974, e, dall'altro lato, le azioni con voto. Ed ecco allora la necessità che negli investimenti dei fondi di investimento vi siano dei limiti molto ristretti (inferiori (c'è a proposito un mio emendamento, di quelli che sono indicati nel disegno di legge proposto dalla Commissione) alla possibilità da parte dei fondi di possedere azioni con voto, perchè le azioni con voto, in via di principio (poi il risparmio si ripartisce come il mercato crede) devono essere degli azionisti imprenditori. E il fondo non ha il carattere di azionista imprenditore, ma, per la sua definizione e per i privilegi fiscali che gli vengono dati, deve avere il carattere di azionista risparmiatore, sia pure in secondo grado, in quanto conduce le persone fisiche risparmiatrici alle imprese. Ecco allora la ragione della limitazione che la Commissione ha già ridotto, rispetto a quella governativa, al 5 per cento delle azioni con voto.

Avevo proposto in Commissione il limite del 2 per cento e propongo in questa sede il 3 per cento. È estraneo e deve rimanere estraneo (chiedo scusa se lo ripeto) alle funzioni dei fondi di investimento di avere il potere, cioè il voto, cioè la decisione imprenditoriale nell'ambito delle imprese alle quali partecipano. Devono avere una funzione puramente di risparmio. Con la creazione delle azioni di

risparmio, essi hanno tutte le possibilità di comprare azioni di risparmio, di comprare obbligazioni convertibili, di comprare anche buoni del tesoro, cioè c'è una gamma tale di investimenti per cui non si richiede che essi acquistino azioni con voto. Al contrario, per le ragioni che ho detto, devono invece trovare notevoli limiti per quanto riguarda l'investimento nelle azioni con voto. Queste sono le caratteristiche dell'istituto: su questo punto, che è molto importante, richiamo l'attenzione. Insisto per il mio emendamento che prevede un 3 per cento di limitazione, anziché il 5 per cento, perchè questo aspetto, insieme con il grosso beneficio fiscale che indubbiamente è notevole, fa parte delle caratteristiche dei fondi. Vi è un altro aspetto sul quale ci si è soffermati, collaterale, direi strumentale, mentre questi sono gli aspetti sostanziali. Esso riguarda l'attribuzione del controllo sui fondi. Abbiamo discusso in Commissione; io sostenevo che questo deve spettare non alla Banca d'Italia, come era nel disegno di legge governativo e come è nel testo proposto dalla Commissione dopo aver respinto gli emendamenti di altri colleghi e miei, ma che doveva essere attribuito alla CONSOB. Perché? Io (scusate se comincio con l'io, ma è un ricordo) ritenevo per il passato che i compiti di vigilanza della Banca d'Italia potessero essere allargati creando due sezioni nell'organo di vigilanza della Banca d'Italia: uno di controllo e la tutela del risparmio che si rivolge alle banche, che è la funzione attuale dell'organo di vigilanza della banca d'Italia, e uno per il controllo e la tutela del risparmio che il pubblico porta non alle banche, ma che viene raccolto attraverso altri strumenti: la Borsa, per esempio, o i fondi di investimento o altri certificati che si stanno diffondendo in Italia e che, concordo pienamente con il collega Pastorino, andrebbero una buona volta disciplinati se non vogliamo correre dei brutti rischi ed avere delle brutte sorprese per l'avvenire. Come dicevo, questo non è avvenuto con la legge del 1974. Il controllo e la vigilanza sul risparmio extrabancario o non bancario è stata affidata alla CONSOB, si è appunto creato un organismo apposito, che è la CONSOB.

La CONSOB funziona: comunque, se non funzionasse, una volta che esiste, il compito sarebbe di farla funzionare meglio. A me pare che in questi ultimi tempi abbia fatto dei progressi notevoli e che si sia veramente attrezzata. Comunque stiamo assistendo con soddisfazione a quello che — ad opera, mi sia consentito ricordarlo, anche del professor Rossi — essa sta facendo.

Quindi noi abbiamo questi due istituti. E allora, nel momento in cui si creano i fondi di investimento, i compiti di controllo e di vigilanza su di essi spetterebbero in modo evidente alla CONSOB e non alla Banca d'Italia. Infatti la distinzione è la seguente: alla Banca d'Italia il controllo e la vigilanza sul risparmio che va alle banche; alla CONSOB il controllo è la vigilanza sul risparmio di altro tipo, da quello delle Borse a quello dei vari titoli di massa che vengono collocati presso il pubblico. Mi è stato risposto di no. Non ho neanche più proposto degli emendamenti, dopo che erano stati respinti in Commissione, anche perchè non volevo — questo è quanto c'è di più lontano dalla mia mente — che si potesse nutrire una qualche sfiducia nei confronti della Banca d'Italia, che è una delle istituzioni degne del nostro paese, che opera col prestigio e con la competenza che tutti conosciamo.

È un problema di divisione di compiti istituzionali, niente altro. Ma nel nostro paese è sempre difficile richiamare alle distinzioni istituzionali e di principio, perchè si va sempre alle questioni, diciamo, un po' spicciole. Mi è stato detto che la Banca d'Italia dovrebbe tutelare il risparmio inconsapevole e la CONSOB il risparmio consapevole. A parte queste definizioni di consapevole e inconsapevole, che sono quanto di più arbitrario ci sia, è da chiedere: perchè la CONSOB deve tutelare il risparmio consapevole? Che cosa significa risparmio consapevole? Quando la CONSOB esclude dalle quotazioni di Borsa un titolo è proprio perchè il risparmiatore inconsapevole altrimenti continuerebbe a comperare azioni che non hanno dietro di loro alcun contenuto. Quindi nel suo settore ha una funzione di tutela del risparmio consapevole ma anche di quello inconsapevole. È in ogni caso una tute-

la degli interessi diffusi. D'altra parte quelli che vanno alla banca non è che siano proprio degli inconsapevoli o dei *minus habens*. Si tratta quindi di una distinzione diciamo, avvocatesca, non istituzionale.

Il Ministro poi ci ha dato in Commissione una giustificazione molto diversa e cioè che la CONSOB non sarebbe ancora in grado di svolgere questo compito. Personalmente non credo sia così: comunque, se non fosse in grado oggi, la si deve mettere in grado di poterlo fare. Sono passati molti mesi da quando è cominciato l'esame di questo disegno di legge. La CONSOB ha trovato alcune soluzioni ad alcuni suoi problemi interni, anche di personale e di strutture. Quindi, una volta che si è creata con la CONSOB una nuova apposita istituzione, diamogli i mezzi per funzionare, ma non diciamo che si opera in modo istituzionalmente non coerente perchè uno dei due istituti che hanno la funzione di tutela del risparmio, non sarebbe ancora dotato dei mezzi e delle capacità sufficienti per svolgerla. Del resto sono convinto che la CONSOB svolgerebbe questo compito benissimo, anche perchè non si troverebbe da un giorno all'altro di fronte a questa necessità, ma avrebbe tutto il tempo per prepararsi.

Quindi istituzionalmente questo compito spetterebbe alla CONSOB. I miei emendamenti sono stati respinti e me ne rammarico molto, poichè in questo modo prima creiamo un istituto (alla cui creazione, come ho detto, io non ero favorevole, perchè pensavo che questi compiti dovessero essere attribuiti ad una speciale sezione del servizio di vigilanza della Banca d'Italia) e poi, dopo che l'istituto è stato creato ed opera bene, gli sottraiamo materie che istituzionalmente spetterebbero all'istituto stesso e non alla Banca d'Italia. È un discorso che devo sottolineare perchè sono particolarmente sensibile a questi problemi di tipo istituzionale e rifugio dagli accomodamenti occasionali.

Concludendo, nel ribadire la funzione dei fondi di investimento, dobbiamo nello stesso tempo non esagerarla e non farci delle illusioni. I fondi di investimento hanno operato e stanno tuttora operando con succes-

so in altri paesi. Ma mi sia consentito dire che si tratta di una generazione di istituti che viene prima di quella che sta operando adesso. Questi organismi ed altri analoghi servono soprattutto a portare il risparmio alle grandi imprese. Di qui il problema della limitazione del potere cui ho accennato prima e sul quale insisto.

In questi ultimi anni in Italia, attraverso i titoli che abbiamo creato con la legge del 1974, qualcosa è stato fatto per il finanziamento delle grandi imprese. Infatti in questi ultimi tempi — parlo delle imprese che vanno bene, non di quelle disastrose, come le partecipazioni statali, che non possono certo valersi di questi sistemi e hanno perso la loro clientela borsistica e di risparmiatori — quelle che vanno bene hanno fatto delle belle collocazioni di obbligazioni convertibili, di azioni di risparmio, cioè si sono valse di questi strumenti e, in mezzo a tante cose preoccupanti e negative del nostro paese, abbiamo le grandi imprese, quelle che vanno bene o abbastanza bene, patrimonialmente rafforzate. Pensiamo agli aumenti di capitale e alle emissioni degli ultimi quattro anni. Il collega Pastorino, che conosce direttamente questa materia, sa quanto si siano rafforzate patrimonialmente le grandi imprese attraverso le emissioni consentite dai nuovi titoli e dal loro andamento positivo.

I fondi d'investimento sono anch'essi strumenti di finanziamento che convogliano il risparmio verso le maggiori imprese. Il problema che oggi si pone e che viene affrontato in paesi capitalisticamente molto evoluti, come gli Stati Uniti, è il finanziamento, il sostegno della piccola e media impresa, anche a seguito della esperienza che indica quanto più efficiente nel suo funzionamento sia l'impresa piccola e media di fronte alla grande impresa burocratizzata, che è uno dei limiti della spersonalizzazione della grande impresa. C'è una serie di strumenti tecnici, che non è il caso che illustri, che oggi danno potenzialità finanziaria alle piccole e medie imprese, alcune delle quali hanno aspetti di tecnologie le più avanzate, in quel grande paese capitalisticamente evoluto. Pur con caratteristiche differenti, la no-

stra economia regge perchè piccole e medie imprese ancora reggono.

Per altri paesi quello che oggi stiamo creando fa già parte del passato e si sta pensando ad una fase successiva che per quei paesi è già una fase concreta: « *small is beautiful* », è diventato uno degli *slogans* di quei paesi: il piccolo è bello perchè ha dei vantaggi di fronte al grande. Quasi degli « *american brambillas* », ma spesso con attività di tecnologie avanzate, e senza economia nera. Negli Stati Uniti si sta incoraggiando la piccola e media impresa che in Italia è più sacrificata dalle restrizioni del credito. Quello che è avvenuto nelle ultime settimane tocca gli investimenti delle piccole imprese che non operano in nero, perchè la piccola impresa che opera in nero ha altre risorse che sono appunto in nero, in economia sommersa. Ma la piccola e la media impresa è stata la più sacrificata proprio in questi ultimi anni, perchè la grande impresa che non va male ha trovato il modo di finanziarsi direttamente sul mercato con i mezzi e i titoli che abbiamo introdotto nella nostra legislazione e perchè il mercato lo ha consentito. La piccola impresa risente oggi di più e fortemente delle restrizioni creditizie e della crisi che stiamo attraversando. Questo non è estraneo al tema perchè i fondi di investimento saranno in definitiva uno strumento di caccia del risparmio per le grandi imprese: sempre nei limiti in cui ci sarà risparmio e questo non sarà prelevato per quote sempre più mastodontiche come fabbisogno del settore pubblico allargato. Si era parlato fino a ieri di 50.000 miliardi, ma ora con una certa indifferenza, si parla di 60.000 miliardi. Noi possiamo quindi creare tutti gli strumenti che vogliamo per convogliare il risparmio verso le imprese, ma vi è chi il risparmio lo assorbe tutto per bruciarlo. Le conseguenze sono la carenza degli investimenti e l'inflazione. Di fronte ad un capitale bruciato, l'inflazione brucia gli interessi che vengono corrisposti sui prestiti che procurano quel capitale.

I fondi d'investimento e altri strumenti hanno ragione di essere in un paese ordinato. Essi non funzionano e non hanno la

loro esplicazione in un paese che abbia il disavanzo che abbiamo noi, con un assorbimento (per bruciarle e non per investirle) di quote di risparmio così mastodontiche come quelle che ho detto.

Con questo concludo. Parlerò sui singoli emendamenti e ringrazio il Presidente e i colleghi dell'attenzione. (*Applausi dal centro-sinistra e dal centro*).

P R E S I D E N T E . È iscritto a parlare il senatore De Sabbata, il quale, nel corso del suo intervento, svolgerà anche l'ordine del giorno da lui presentato insieme con altri senatori. Si dia lettura dell'ordine del giorno.

V I G N O L A , segretario:

Il Senato,

considerato che le attività affidate al controllo della Consob comprendono in larga misura la materia che sarà propria dei fondi comuni di investimento;

preso atto che il Governo ha motivato la preferenza, nell'esercizio del controllo a favore della Banca d'Italia, con l'attuale insufficienza di strutture della Consob anche rispetto ai compiti già affidati,

invita il Governo a prendere tutte le misure per adeguare la Consob alle esigenze attuali e a quelle nuove e ad assumere altresì le iniziative necessarie per trasferire entro breve termine le funzioni di controllo dei fondi di investimento dalla Banca d'Italia alla Consob.

9.1609.1 DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO, MARSELLI, POLLASTRELLI, SALVUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

P R E S I D E N T E . Il senatore De Sabbata ha facoltà di parlare.

D E S A B B A T A . Partirò dalle ragioni economiche e sociali, dalle ragioni di regolamentazione che hanno un fondamento soprattutto amministrativo e dalla scelta degli strumenti giuridici per svolgere alcune considerazioni sul provvedimento che abbiamo in esame.

Per la verità nella relazione con cui il Governo ha presentato questo disegno di legge non vi sono molti argomenti se non quello che, esistendo il funzionamento dei fondi di diritto estero ed esistendo una regolamentazione in ordinamenti giuridici analoghi al nostro di questa materia, è opportuno che anche nel nostro paese questa materia venga regolamentata. Invece nella relazione del collega Berlanda, tanto in quella svolta in Commissione quanto in quella stampata per l'Aula, le motivazioni sono più ampie e gli argomenti sono molto più accettabili ed esaminabili.

Le ragioni economiche e sociali debbono essere individuate nella volontà di convogliare il risparmio verso investimenti o, come si dice, di trasformarlo in capitale di rischio, trovando una strada nuova rispetto a quella del deposito bancario, che è una strada tradizionale quella, cioè, dell'intermediazione finanziaria della banca, consentendo di trasformarlo direttamente in titoli anche al risparmiatore che non è un operatore di Borsa, nè comunque un soggetto capace di acquistare direttamente titoli non solo per mancanza di capacità professionale, ma anche per la limitatezza dei mezzi che non consentono di operare quella distribuzione del rischio che è necessaria per operare con tranquillità.

Si tratta perciò di far nascere un intermediario che non sia più l'esecutore di ordini impartiti da un cliente che interpreta da solo il mercato, ma che invece sia, lui intermediario, l'interprete del mercato che cede al risparmiatore il suggerimento di scegliere un investimento adatto ai fini generali che il risparmiatore si propone.

Se si parte da qui si vede che ci sono due aggregati di interessi; mi sembra che su questo occorre mettere l'accento perchè sono entrambi di grande importanza per la collettività nel suo complesso. Un aggregato è l'accrescimento degli investimenti, il mutamento della qualità, il mutamento del costo degli investimenti, la più facile trasformazione in capitale di rischio del risparmio amorfo.

Questo è uno degli aggregati che riguarda la produzione, e in modo particolare l'atti-

vità industriale. Naturalmente questo poi non esclude che nei fondi comuni di investimento vi sia posto per i buoni del tesoro, e tuttavia se i fondi di investimento venissero completamente o in larghissima maggioranza composti da buoni del tesoro credo che dovremmo concludere che i fondi di investimento hanno fallito uno dei loro scopi fondamentali.

L'altro aggregato di interessi è la tutela del risparmio, una sua protezione dall'inflazione (l'illusione persistente nel periodo storico che stiamo attraversando è sempre questa protezione dell'inflazione) e insieme anche un maggiore compenso o sotto forma di redditività o sotto forma di accumulazione.

Questi due aggregati di interessi creano problemi per il legislatore (e li devono creare) nella scelta tra l'elasticità e l'ampiezza delle iniziative, delle scelte di investimento da una parte e la garanzia per il risparmiatore dall'altra parte. Ritroveremo più volte questo problema nel corso dell'esame del disegno di legge che stiamo compiendo.

Quanto agli investimenti, più volte si è sostenuto che l'iniziativa legislativa rappresenta un'occasione da non perdere perchè gli investimenti vengano favoriti. Credo che questo debba rimanere uno degli scopi, ma occorre anche riconoscere che se potenzialmente ciò corrisponde alle possibilità dei fondi di investimento, bisogna anche avere sufficiente senso di realismo per valutare tutti i condizionamenti che la congiuntura oppone. La chiamiamo congiuntura ma è un eufemismo; in realtà si tratta di una fase critica dell'economia, ben più lunga di quanto normalmente non si consideri la congiuntura. Bisogna avere sufficiente senso di realismo per valutare questi condizionamenti, congiuntura o fase storica che sia, che si oppongono al dispiegarsi di questa possibilità. Vi è infatti una rigidità delle esigenze di finanziamento delle imprese dovuta proprio anche all'andamento dell'inflazione che sconsiglia investimenti di lungo periodo e induce le imprese ad avvertire prevalentemente come esigenze finanziarie quelle di finanziamento a breve e a termine, invece, scarse esigenze per il rinnovamento dei ca-

pitali e degli impianti o meglio ancora, se si vuole, ad avvertire esigenze per un rinnovamento di impianti e di capitali che non vanno oltre il breve periodo e al massimo, quando lo raggiungono, il medio, data la difficoltà di una valutazione e di una previsione in presenza di un tasso di inflazione così elevato, ma date anche altre cause di arretratezza degli atteggiamenti delle imprese nel complesso.

Comunque, questa rigidità delle esigenze di finanziamento delle imprese annulla o contrasta le manovre finanziarie e monetarie che si conducono e che finiscono per appesantire i costi finanziari. I fondi di investimento possono avere ben scarso risultato nel senso di opporsi a questi inconvenienti; il loro effetto comincia quando il volume sia abbastanza ampio da presentarsi come offerta aggiuntiva di risparmio che consenta alle imprese di trasformare l'esposizione finanziaria in capitale di rischio. Ma questo effetto comincia realmente solo se si attiva un mercato di nuove emissioni, perchè il semplice ricorso al mercato secondario non determina per sé investimenti; non sono investimenti aggiuntivi, sono trasferimenti, anche se non sono da escludere, di fronte a trasferimenti, dato l'intreccio del capitale azionario, effetti indotti di finanziamento che peraltro sarebbero del tutto marginali. Bisogna perciò che si determini una tendenza all'emissione, una tendenza che attualmente non è molto sviluppata. Quindi non c'è soltanto il lato della domanda, c'è anche il lato dell'offerta. Questa tendenza ha ostacoli di carattere tradizionale. I gruppi di comando sono spesso gruppi familiari, gruppi chiusi che non gradiscono l'emissione, la quale tende a modificare l'assetto proprietario. Su 141 società quotate in Borsa solo 26 hanno fatto emissioni, in realtà di azioni a risparmio che rappresentano una forma di richiamo resa appetibile dal differenziale di remunerazione. Queste azioni non sono convertibili, rappresentano perciò una forma che non modifica l'assetto proprietario. A questo proposito è stato osservato, mi pare giustamente, che sarebbe opportuno accrescere l'appetibilità del titolo trasformando il differenziale fisso, che

ora è del 2 per cento, in differenziale a percentuale favorendo perciò la sottoscrizione delle azioni: forse rendendo più difficile la emissione, richiedendo una maggiore decisione nell'emissione, ma favorendo la sottoscrizione delle azioni di risparmio.

Vi è, naturalmente, anche la possibilità di emettere obbligazioni. Mi collego qui alle osservazioni che svolgeva il collega Visentini: in questa fase difficilmente le obbligazioni riescono ad essere competitive con i buoni del tesoro, i quali si adattano più rapidamente alle condizioni di mercato. E quindi anche qui si ritorna all'inflazione che richiede un adattamento troppo rapido rispetto allo strumento obbligazione, adattamento che i BOT sono in grado di effettuare. Ancora una volta quindi riemerge la necessità di una lotta all'inflazione. È legittimo chiedersi se quello che stiamo adottando è uno strumento utile contro l'inflazione; probabilmente lo è, ma è l'eccessivo tasso di inflazione che impedisce al meccanismo lo scatto di partenza. D'altra parte se si persegue la lotta all'inflazione con decisioni monetarie a dose d'urto si determina subito una rarefazione di liquidità che toglie alle imprese la possibilità di finanziamento tradizionale tramite banca e toglie all'eventuale offerta pubblica di sottoscrizione una risposta adeguata del mercato. Ed è quello in fondo che stiamo vivendo nel nostro paese. Non voglio da qui trarre la conclusione che ogni iniziativa è inutile, ma solo la conclusione che tutte sono interdipendenti e che ciascuna, se viene adottata con criteri e visioni unilaterali, rischia di rimanere soffocata negli effetti. In questo caso opererebbe anche l'eccesso di compenso ai depositi. Mi pare che sia questa visione di insieme che manca al Governo. Bisogna realizzare con questa legge la mobilitazione del risparmio, soprattutto di quello piccolo, ma anche la mobilitazione di quanti possono assumere altre iniziative, di altro contenuto. E qui mi pongo una domanda che non ho neanche tradotto in emendamenti: perchè non si ricorre anche alle iniziative del movimento cooperativo e di certe aziende pubbliche e invece si è voluto scegliere solo la forma

della società per azioni come ente di gestione? Credo che si possa prevedere in qualche modo un ingresso anche di altre forme per la gestione dei fondi di investimento, che siano capaci di mobilitare altre risorse di risparmio, che possono essere anche non trascurabili. Sarebbe interessante su questo punto conoscere l'orientamento del Governo.

Quello che conta è una visione di insieme che mi sembra mancare in tutte le attività creditizie nel loro complesso: disavanzo pubblico, buoni del tesoro, trattamento fiscale dei vari titoli. Lo si vede (ripeto quanto ho detto all'inizio) dalla relazione del Governo al disegno di legge che nulla dice in proposito, anche se vi è stato un tentativo di rimedio fatto dal ministro Andreatta in Commissione, non molto apprezzabile.

Passo al secondo gruppo di problemi: le ragioni, dichiarate dal Governo, che hanno spinto a regolamentare i fondi comuni di investimento di fronte all'esistenza di fondi stranieri che già operano nel nostro mercato. Sono questioni che non possono essere ignorate. C'è da chiedersi come si sia riusciti a dare avvio a questa attività con provvedimenti solo amministrativi; comunque essa è nata e, siccome si è sviluppata e ha già determinato la raccolta di parecchie centinaia di miliardi, a questo punto è necessario arrivare ad una regolamentazione, che deve rappresentare o determinare un aumento di quantità, un superamento di certe difficoltà e deve essere efficace; la regolamentazione va anche sperimentata e l'esperimento deve essere condotto da chi ne ha responsabilità.

Il terzo gruppo riguarda i problemi giuridici. In questo senso, condivido l'approccio e il modo come lo presenta il relatore, che non parte da posizioni teoriche ma si sforza di individuare le singole soluzioni utili e di tradurle in norme adeguate, che non offendano l'ordinamento giuridico ma che non siano tali da pretendere necessariamente una collocazione sistematica in partenza anzichè attendersi una successiva formazione di giurisprudenza e un esame ed una elaborazione successiva della dottrina, senza trascurare quanto è già stato oggetto di legiferazione in altri ordinamenti giuri-

dici vicini al nostro e senza trascurare espressioni dell'elaborazione dottrina già manifestate. Credo che sia perciò giusto definire l'autonomia patrimoniale del fondo comune che determina una soggettività imperfetta, non nuova nel nostro ordinamento giuridico (mi pare che questa debba essere l'interpretazione più corretta), ma quello che conta è che si è stabilita l'autonomia del patrimonio del fondo comune. È giusto anche, ai fini pratici e di controllo, che il fondo di investimento sia un oggetto esclusivo della società di gestione, cioè che ci debbano essere società che abbiano per oggetto esclusivo la gestione di uno o più fondi comuni. Questa è la struttura essenziale. Poi vi sono altre questioni che torneremo a discutere nel corso dell'esame degli articoli; un regolamento di gestione ampio è necessario per un controllo efficace, e questo abbiamo cercato di ottenere, con risultati parzialmente positivi, in Commissione, controllo che deve essere interno ed anche esterno. A questo serve il regolamento ampio. Qui sorge il problema del soggetto che deve effettuare il controllo esterno. Condivido, e non lo ripeto, le osservazioni espresse dal collega Visentini, che cioè sia preferibile il controllo della CONSOB rispetto a quello affidato alla Banca d'Italia sottolineando pure il fatto che non si tratta di sfiducia verso la Banca d'Italia, che è fuori discussione, perchè si tratta di carattere della materia trattata. Per questo ho presentato, non più gli emendamenti che erano stati già respinti in Commissione, ma un ordine del giorno che intende invitare il Governo a riprendere in esame la questione non trincerandosi dietro l'insufficienza di strutture della CONSOB perchè questo è un argomento che un Governo non dovrebbe mai usare se non in forma transitoria. L'auspicio è che si passi al trasferimento dei compiti di controllo dalla Banca d'Italia alla CONSOB perchè la CONSOB ha il controllo degli investimenti in Borsa e del funzionamento della Borsa e a me sembra che il fondo comune, pur essendo qualche cosa che partecipa dell'una e dell'altra attività, sia molto più vicino alla materia della Borsa che a quella bancaria.

Insistiamo invece ed insisteremo come Gruppo per la nominatività delle quote di partecipazione al fondo, nominatività che è certo legata a molti problemi. Dobbiamo dire che l'attuale nominatività, determinata dall'essere i fondi esistenti solo di diritto straniero, non ha impedito la raccolta del risparmio. La proposta di far sì che i nuovi certificati siano al portatore nasconde in realtà la volontà di non definire con chiarezza il trattamento fiscale e di consentire l'evasione. Più chiara è la posizione del collega Visentini che dice: non si colpiscono fiscalmente queste quote. Ma c'è di più, perchè, per esempio, per quello che riguarda l'imposta di successione, è chiarissimo che col criterio del titolo al portatore se ne vuole eliminare il pagamento. Ora, io credo che, nel momento in cui si approva una legge, non si debba ricorrere a questi *escamotages* e che sia grave che il legislatore scelga una forma giuridica per favorire uno scopo economico attraverso l'evasione. Definiamo — ecco il punto che torna alla visione generale che si deve avere dei problemi del credito — una volta per tutte come si devono colpire gli impieghi del risparmio fra pubblico e privato, buoni del tesoro, obbligazioni, azioni, certificati. Facciamo questo, ma non sottraiamoci a questa necessità creando dei certificati al portatore al posto di certificati che devono avere il carattere della nominatività per evitare l'evasione fiscale. Se si deve incoraggiare il risparmio si creino quelle norme di diritto tributario che determinano preferenze alla luce del sole e non attraverso forme che non sono accettabili.

Insistiamo per la eliminazione delle anticipazioni bancarie al fine di acquistare i titoli perchè il compito organico dei fondi comuni deve essere quello di facilitare l'afflusso del risparmio verso gli impieghi produttivi e di farlo in modo da tutelare il risparmio attraverso la distribuzione del rischio tra i diversi titoli, evitando in modo assoluto che ci sia una speculazione che da una parte metta a rischio il risparmiatore e dall'altra agisca come un nuovo soggetto, un nuovo operatore di borsa, una nuova forza che può portare a speculazione, non di

quel carattere sano, che è stato spiritosamente richiamato dal collega Pastorino, ma di carattere non sano. Ho visto che il Governo con il suo emendamento ha fatto un passo avanti riducendo questa possibilità. Vedremo al momento della discussione degli articoli come noi siamo per mantenere la esclusione della utilizzazione di anticipazioni bancarie per l'acquisto di titoli.

È indispensabile, lo ripeto, una composizione del fondo tale da realizzare la distribuzione del rischio. Ciò sollecita i vari limiti posti alla composizione, alcuni dei quali noi proponiamo che siano precisati e rafforzati: non solo limiti al possesso di azioni rispetto al totale delle azioni di una stessa società che derivano da altre ragioni (non influire con il voto, non determinare disturbi agli assetti proprietari), ma limiti che siano tali da garantire la pluralità della composizione del fondo e la distribuzione del rischio.

Sono importanti le norme di pubblicità del valore e le norme di liquidazione sulle quali torneremo e che devono garantire la rapidità della liquidazione, la possibilità cioè per il risparmiatore di tornare a realizzare il certificato in denaro liquido.

Anche per il trattamento fiscale vi sono emendamenti che noi proponiamo e che sono proposti anche da altri. Ritengo che il trattamento fiscale debba essere più chiaro. Credo che rispetto alla struttura iniziale del trattamento fiscale sia stato fatto un giusto passo in avanti eliminando norme che erano contraddittorie e di difficile gestione, direi addirittura di disturbo al funzionamento del fondo. Questo però non deve voler dire autorizzazione all'evasione: deve voler dire invece un trattamento fiscale che colpisca in misura equa rispetto alle altre forme di risparmio (siano depositi, siano buoni del tesoro, siano obbligazioni o azioni direttamente possedute) e sia tale anche, se si vuole, da favorire l'afflusso verso i fondi comuni, ma favorirlo alla luce del sole.

Ho cercato di indicare quali sono i punti di vista o il modo come questo ramo del Parlamento interpreta il disegno di legge che stiamo esaminando. Questa parte richiede che vi sia una disciplina più coerente. E

per realizzare questa maggior coerenza si è già comportata di conseguenza in Commissione, e continua a proporre in Aula emendamenti che si muovono sulla stessa linea. In definitiva il Governo ha la responsabilità della proposta che ha fatto e avrà la responsabilità della sua gestione.

Noi continuiamo a dare il nostro contributo nell'intento di migliorare il provvedimento, sapendo che è anche necessaria la sperimentazione e che quindi il provvedimento stesso deve in qualche modo arrivare a conclusione, e rapidamente, perchè si tratta della regolamentazione di un settore vitale per l'economia nazionale, pur essendo allo stato attuale prevedibili effetti abbastanza limitati. Naturalmente la responsabilità di questa sperimentazione va lasciata a chi deve averla. (*Applausi dall'estrema sinistra. Congratulazioni.*)

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Segnana. Ne ha facoltà.

SEGNANA. Onorevole Presidente, onorevoli senatori, se in occasione di questo dibattito, indulgendo magari ad un po' di scetticismo, non avessi preso la parola, mi sarebbe sembrato di compiere un piccolo tradimento prima verso me stesso e poi verso colleghi di un tempo come Bellotti, Spagnoli, De Ponti, dai quali fui coinvolto nelle iniziative di promuovere una disciplina legislativa che agevolasse anche in Italia la creazione e la diffusione dei fondi comuni di investimento. Non posso non ricordare la presentazione dei diversi disegni di legge di cui furono proponenti, in vari periodi, insieme con il sottoscritto, gli ex colleghi da me citati e come sia sempre stato particolarmente attivo il Gruppo della Democrazia cristiana del Senato per sensibilizzare il Senato stesso a questo importante argomento.

Purtroppo i nostri sforzi non hanno prodotto fino ad oggi un risultato concreto. Ci troviamo, a distanza di 12 anni, a esaminare in quest'Aula un disegno di legge che disciplina i fondi comuni di investimento mobiliare, dovendo constatare che abbiamo lasciato passare tanto tempo senza dotare

anche il nostro paese di uno strumento finanziario che non sarà indispensabile ma che è certo utile per l'economia. Mi guarderò bene, anche per scaramanzia, dall'esprimere soddisfazione per quanto abbiamo fatto in questi mesi in Commissione finanze e tesoro e per quanto ci accingiamo a fare in quest'Aula. Il 28 gennaio 1970, prendendo la parola in discussione generale sul disegno di legge concernente i fondi comuni di investimento, in quest'Aula affermavo: « Non posso nascondere un sentimento di soddisfazione per il fatto che finalmente si compie un primo passo decisivo verso la creazione anche in Italia dei fondi comuni di investimento ». Per fortuna, onorevoli colleghi, i passi decisivi anche in Parlamento non sono tutti come quello che fu fatto in quel momento, altrimenti saremmo qui a discutere, ad esempio, se costruire o no la linea direttissima Roma-Firenze, argomento portato al nostro esame in quegli anni.

Nell'intervento di allora avevo denunciato con preoccupazione come l'industria avesse fatto troppo largo ricorso al credito. « Penso — avevo detto — che non si possa continuare su questa strada perchè non si può appesantire il settore produttivo con eccessivi indebitamenti: si è ormai turbato nelle imprese italiane il rapporto ottimale tra i capitali di rischio e i capitali di debito; c'è quindi da temere che se non si ristabilisce il rapporto in termini più equilibrati possano scaturire conseguenze negative come la perdita di competitività, la contrazione delle esportazioni, l'insicurezza dell'occupazione, la debolezza delle situazioni patrimoniali, la spinta all'aumento dei prezzi quale mezzo per attenuare con l'inflazione l'onere pesante dell'indebitamento ». Dopo aver richiamato il pericolo dell'inflazione, avevo poi affermato che « non resta quindi che la classica forma del ricorso al risparmio e della sua diretta partecipazione all'attività produttiva ». Occorrono — avevo detto — gli strumenti adatti ad attirare il risparmio verso i capitali di rischio. Sono passati da allora 12 anni. È stato un periodo in cui i fenomeni che si paventano, non solo nel mio intervento — potrei ricor-

dare l'intervento del collega Cipellini e di altri — hanno avuto purtroppo attuazione e in una misura che allora sembrava assolutamente impensabile. Non voglio richiamare gli avvenimenti che si sono succeduti, la crisi, le asprezze dei rapporti sociali, il decadimento dell'economia italiana. Voglio solo ricordare che l'indebitamento del sistema produttivo si è ulteriormente allargato e che le iniziative tendenti a convogliare il risparmio verso il capitale di rischio o sono mancate perchè prevaleva l'indirizzo della presenza sempre più vasta dello Stato nell'economia — e qui dobbiamo ricordare, per un certo periodo, il ruolo che era stato dato alle partecipazioni statali, salvatrici di ogni situazione e presenti ovunque vi fosse da prendere una nuova fetta dell'economia — o sono state troppo deboli o sono cadute nell'indifferenza delle forze politiche. Basti accennare al tentativo di agevolare con benefici fiscali l'incremento dei capitali, fatto dal ministro Pandolfi nel 1977 con un articolo contenuto nel disegno di legge riguardante il credito di imposta. La norma, che ricalcava sotto certi aspetti la legge del francese Monory, è stata stralciata e non si è trovata più l'intesa fra i Gruppi politici nemmeno per esaminarla.

Ma l'economia italiana di oggi, colpita gravemente dall'inflazione, ha l'esigenza di operare urgentemente risanamenti finanziari e robusti investimenti. I primi per riportare equilibrio in situazioni aziendali deteriorate dall'indebitamento bancario, i secondi per restare al passo con lo sviluppo tecnologico e con le trasformazioni quasi rivoluzionarie nel campo industriale che gli studiosi prevedono nel prossimo decennio.

Negli Stati Uniti d'America si ritiene ormai imminente un processo di ristrutturazione del sistema industriale che porterebbe l'occupazione in tale campo al 10-15 per cento, promuovendo naturalmente e contemporaneamente lo sviluppo di servizi, gran parte dei quali a supporto del sistema produttivo trasformato dalla tecnologia elettronica. È impensabile che tale processo non investa anche la nostra economia. Sappiamo quante difficoltà esistono nell'acquisizione

di mezzi finanziari date le restrizioni creditizie e considerato il volume di risorse assorbite dallo Stato attraverso i BOT per far fronte al fabbisogno della spesa pubblica.

I mezzi disponibili nel sistema bancario a favore dell'economia si stanno riducendo anche a seguito di un'accentuata diminuzione dei depositi. Il risparmiatore, anche se gravemente bastonato dall'inflazione, non è scomparso. Si fa più attento, cerca strade nuove, è più disponibile ad esaminare le proposte dei nuovi intermediari finanziari.

Se esaminiamo i risultati conseguiti attraverso iniziative fiduciarie dalle partecipazioni immobiliari — si parla di alcune migliaia di miliardi — dobbiamo consentire con coloro i quali danno per scontato un grande interesse del pubblico verso i fondi comuni di investimento che potranno essere costituiti a seguito dell'approvazione del disegno di legge che stiamo esaminando. Qualche esperto ha valutato in 5.000 miliardi lo spazio che potrebbe essere coperto dai fondi comuni in tempi brevi. Non sono qui a pronunziare atti di fede che, meno maturato dall'esperienza, avevo pur con cautela fatto 12 anni fa. So che i fondi non sono l'antidoto dei mali del mercato finanziario e men che meno della nostra economia, sono però convinto che potranno portare dei giovamenti che mi auguro siano più profondi di quello che oggi immaginiamo.

Nella relazione conclusiva dell'indagine conoscitiva sulle Borse valori, svolta nella passata legislatura dalla Commissione finanze e tesoro, si pose tra i problemi da risolvere anche quello della legge sui fondi comuni di investimento.

Devo però dire che poca fu in seguito l'attenzione riservata all'argomento. Io ricordo che il collega Aletti cui sottoponevo il proposito di presentare un disegno di legge sui fondi, si dimostrava piuttosto scettico e mi diceva l'inattualità dell'iniziativa affermando che era preminente la soluzione dei problemi della Borsa. A tale proposito dobbiamo constatare che alcune cose sono state fatte, come la legge che regola il mercato ristretto e quella abbastanza recente che agevola il potenziamento della CONSOB.

Resto convinto che i fondi comuni possono essere uno stimolo ulteriore al potenziamento della Borsa e quindi al reperimento dei capitali a favore delle imprese.

Nel mondo occidentale essi hanno dato risultati ragguardevoli se si osserva che gli investitori nelle Borse valori americane sono costituiti per circa il 70 per cento da istituzioni tra cui i fondi comuni e nella Borsa di Londra per circa il 60 per cento. Sappiamo che il risparmiatore italiano si mantiene lontano dalla Borsa che reputa rischiosa e da riservare agli esperti, indotto a ciò anche che episodi e comportamenti non edificanti accaduti negli ultimi vent'anni. Due sono in particolare i problemi della Borsa italiana: primo, il numero limitato delle azioni quotate che per di più sono chiuse nei portafogli degli azionisti di maggioranza per cui vi è uno scarso fluttuante; secondo, il monopolio degli scambi nelle mani degli operatori professionali che acquistano e vendono le azioni con il solo obiettivo di guadagni speculativi. I fondi comuni possono contribuire, a mio giudizio, a migliorare la Borsa attraverso una più ampia partecipazione dei capitali dei risparmiatori per le seguenti ragioni. Primo: con la gestione professionale diversificata del portafoglio titoli i fondi proteggono il risparmio dalle forti fluttuazioni della Borsa. Secondo: con la diffusione di programmi mensili di investimento i gestori dei fondi possono contare su un flusso continuo e costante di risparmio e quindi possono impostare piani di largo respiro nell'acquisto di azioni senza preoccupazioni di dover dare risultati elevati nel breve termine. Terzo: con la presenza dei fondi si alleggerirà il monopolio degli operatori professionali. Quarto: l'andamento della domanda determinata dai fondi dovrebbe incoraggiare le società quotate ad emettere nuove azioni e le società non quotate a richiedere l'ammissione in Borsa. Sul mercato dei capitali è di solito il risparmio a nascere prima del titolo da emettere e infatti la società emittente se sa di trovare compratori mette sul mercato la sua merce.

So, onorevoli colleghi, che esiste un certo scetticismo in ordine a queste aspettative dovuto alla situazione di una Borsa dotata di un listino troppo limitato.

Vi è da augurarsi che le imprese siano più consapevoli del ruolo della Borsa e che escano dalla strada dell'indebitamento bancario per attingere nuovi capitali attraverso questo mercato.

Onorevoli senatori, parlando in quest'Aula 12 anni fa mi ero sforzato di portare varie argomentazioni per dimostrare la validità dello strumento dei fondi. Oggi non vi è bisogno che mi dilunghi su ciò perchè esiste una ampia letteratura e vi è stato un grande dibattito su questo tema. Inoltre constatato con soddisfazione che è mutato il giudizio delle forze politiche e che sulla approvazione del disegno di legge dovrebbe esserci un'ampia convergenza. Mi sia consentito sottolineare due aspetti che considero di carattere positivo: i fondi comuni consentono al piccolo risparmiatore, cui è spesso impedito l'investimento in immobili per la modestia dei mezzi disponibili, di uscire dalla strettoia del deposito bancario e dei BOT e di partecipare, con rischio molto più ridotto, al capitale delle imprese mantenendo o accrescendo il valore reale delle risorse impiegate. Si tratta di un mezzo per portare il risparmio ad un impiego produttivo. È una specie di azionariato popolare che porta il risparmiatore ad essere partecipe dello sviluppo del paese.

Inoltre, penso che i fondi possano agevolare anche forme di rendita nel campo della previdenza privata e integrativa. I colleghi che lavorano con me nella Commissione finanze e tesoro conoscono la mia scarsa fiducia nel nostro sistema pensionistico, improntato a criteri assistenziali e non a concetti di economia previdenziale, che richiedono un diverso rapporto tra entrate e uscite. La situazione dell'Istituto nazionale della previdenza sociale è nota a tutti e penso che sia piuttosto utopistico, senza una ristrutturazione totale del sistema pensionistico, mantenere l'attuale trattamento di pensione negli anni '90 di fronte al previ-

sto incremento della popolazione pensionata, anche ipotizzando una robusta crescita del sistema produttivo. In Inghilterra, in Francia, in Germania, negli Stati Uniti esistono forme di collegamento diretto tra previdenza e investimento del risparmio nel capitale di rischio e negli Stati Uniti è consentito di accantonare fino al 15 per cento del reddito, con un massimo di 15.000 dollari, per la pensione e di dedurlo dal reddito imponibile. La forma più diffusa di investimento di tali somme accantonate è quella dei fondi comuni e delle gestioni fiduciarie o consortili. Forme particolari agganciate all'assicurazione-vita hanno trovato larga diffusione e accoglienza nei paesi anglosassoni. Penso che anche in Italia potrebbero attuarsi simili esperienze semprechè, naturalmente, esista un doveroso incentivo di carattere fiscale.

Il disegno di legge al nostro esame prevede una certa agevolazione fiscale. Sulla stessa sono state mosse molte critiche in occasione di vari convegni. Si ritiene da parte di molti che la misura sia troppo modesta; nella situazione attuale era a mio giudizio il massimo che si poteva prevedere. In seguito si vedrà: nulla esclude che nei prossimi anni la norma possa essere migliorata e che l'agevolazione sia più consistente, soprattutto verso quei tipi di fondi comuni che potranno essere creati, legati alla formazione di pensioni aggiuntive.

Alcune esigenze fondamentali per la gestione dei fondi per cui il risparmio sia giustamente tutelato sono nel disegno di legge soddisfatte. Chiarezza delle gestioni, serietà dei controlli, liquidità sufficiente per il pronto pagamento delle quote, informazioni quotidiane sul valore del fondo e sulla sua composizione, incompatibilità per gli amministratori, limiti alle partecipazioni eccetera. Sappiamo che nel campo più generale delle nuove forme di intermediazione finanziaria esistono da risolvere numerosi problemi. Per alcuni può valere la norma di delega prevista all'articolo 11; per altri sarà opportuno predisporre con sollecitudine degli appositi provvedimenti legislativi. L'indagine conoscitiva promossa dalla Commissione finanze

e tesoro sui fondi immobiliari e sulle varie forme di partecipazione immobiliare può sicuramente offrire elementi di grande utilità per la redazione di un disegno di legge che potrebbe seguire di qui a qualche mese a quello che stiamo esaminando.

Non è pure da sottovalutare, onorevoli colleghi, l'iniziativa del senatore Romei e di altri colleghi, espressa nel disegno di legge n. 1633, che riguarda l'istituzione dei fondi di investimento del risparmio dei lavoratori. Essa dovrà essere oggetto della nostra attenzione nei prossimi mesi.

Sarei tentato, nel concludere, di citare qualche affermazione fatta da colleghi e da me nei nostri interventi di 12 anni fa, le profezie purtroppo avveratesi, gli ottimismo, le preoccupazioni. So che i nostri interventi sono apprezzati se riescono ad essere contenuti ed io, onorevoli colleghi, preferisco essere apprezzato piuttosto che sopportato. Qualcuno, ricordando forse il gran parlare che si fece per anni sui fondi comuni senza arrivare a conclusione, mi disse tempo fa che questo è un disegno di legge che non porta bene e che fa cadere i Governi e le legislature. Forse si confondeva con un altro provvedimento e cioè con quello dei patti agrari che però è andato finalmente in porto senza lasciare vittime sul suo percorso finale. A parte l'augurio che questo Governo duri, pur attraverso le verifiche che si prevedono, fino alla conclusione della legislatura nell'interesse delle nostre popolazioni, ricordo che il disegno di legge sui fondi comuni approvato il 23 aprile 1970 dal Senato rimase fermo per due anni alla Camera per mancanza di volontà politica. Fu, a mio giudizio, un errore. Mi auguro che migliore accoglienza abbia questo disegno di legge che sono convinto non costituirà — l'hanno detto anche altri colleghi — la panacea per il mercato finanziario ma potrà dare un contributo al suo miglioramento. In qualsiasi contesto c'è posto per i grandi e per i meno grandi e spesso se si raggiunge qualche buon risultato è anche per merito di questi ultimi. Grazie. (*Applausi dal centro e dalla sinistra. Congratulazioni*).

P R E S I D E N T E . Dichiaro chiusa la discussione generale.

Deve ancora essere svolto un ordine del giorno. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.),
segretario:

Il Senato,

considerato che si stanno moltiplicando fenomeni di intermediazione finanziaria con emissione di titoli atipici;

che si è venuto così formando e tende a crescere un settore di mercato finanziario parallelo, sul quale non viene esercitato alcun tipo di controllo del credito e di tutela del risparmio, per il quale è incerta ed equivoca la definizione e individuazione della natura giuridica degli schemi contrattuali e degli strumenti finanziari utilizzati e manca qualsiasi direttiva in ordine all'opportunità ed alle modalità di intervento al fine di impedire lo sviluppo disordinato e senza limiti,

impegna il Governo:

ad intervenire subito perchè la Banca d'Italia si valga delle sue competenze e dei suoi poteri, particolarmente in materia di concessioni dei crediti, per esercitare il maggior controllo e contenimento possibili di tale fenomeno a tutela dei risparmiatori e della validità degli impieghi;

a presentare proposte di legge per regolamentare forme atipiche di intermediazione finanziaria non comprese nel disegno di legge n. 1609.

9. 1609. 2 BONAZZI, DE SABBATA, POLLASTRELLI, BACICCHI, VITALE Giuseppe, GRANZOTTO, SEGA, MARSELLI

B O N A Z Z I . Domando di parlare.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

B O N A Z Z I . Sul primo ordine del giorno si è soffermato anche il senatore Visentini e credo che gli argomenti che lo han-

no ispirato sono stati ampiamente comunicati all'Assemblea.

Onorevoli colleghi, lo sappiamo tutti, voglio ricordarlo: una nuova generazione di strumenti di intermediazione finanziaria non solo si è affacciata ma ha aggredito e invaso il mercato o tenta di farlo o si avvia a farlo, una generazione appunto aggressiva e spregiudicata in cui è contenuto il buono, il cattivo e il pessimo; voglio sottolinearlo: il buono, il cattivo e il pessimo. Siamo stati tutti d'accordo di avviare rapidamente un'indagine da parte della Commissione finanze e tesoro su questo tema o su un aspetto importante di questo tema. Sappiamo che il Ministro del tesoro, perchè ce lo ha detto, ha in animo di presentare rapidamente un suo disegno di legge che regoli in particolare la raccolta di fondi per investimenti immobiliari; ma intanto queste attività si stanno svolgendo, e per molti aspetti in modo preoccupante. Qualcuno ha parlato a proposito di questi tipi di raccolta, compresi i fondi comuni di cui parliamo, di capitalismo partecipativo. Sono espressioni che fanno un po' sorridere secondo me, ma diventano addirittura una copertura un po' ipocrita se si applicano ad esperimenti, esperienze, episodi che si stanno manifestando in questo settore di raccolta di risparmio effettuato a volte con i più originali e a volte i più spregiudicati strumenti.

La gamma delle iniziative e dei mezzi che vengono utilizzati è molto ampia: si avvale di istituti giuridici esistenti, adattandoli a finalità non corrispondenti, non previste o non adeguate alla loro struttura, non pensate nel momento in cui venivano istituiti; si inventano nuovi strumenti sotto il nome di certificati: alcuni a carattere patrimoniale, forme di *leasings* immobiliare, forme di promozione, certificati agricoli, certificati finanziari, non sono in grado di elencare la serie di strumenti e le varie denominazioni che sono state escogitate per utilizzarli.

Un gruppo che opera in questo settore, alla fine del 1981, ha messo in circolazione 27 certificati di tipo immobiliare. Iniziative che rivelano una dubbia fondatezza sono largamente pubblicizzate. Ho con me un

esempio che mi sembra tra i più clamorosi pubblicato sul « Corriera della sera », giornale autorevolissimo, non responsabile della pubblicità; forse ricorderete che un suo direttore (se non sbaglio Enriquez) disse che il giornale era come una bottiglia che si riempie del vino del padrone, tanto più quando si tratta di pubblicità! Comunque un'intera pagina del « Corriere della sera » pubblicizza (e io chedo a tutti voi come l'investitore possa orientarsi sulla base di questa pubblicità) gli investimenti dei certificati patrimoniali « Grand Hotel » di Rimini, quello di « Amarcord »; certificati, per stare poi al concreto, che raggiungono nel loro complesso la cifra di 22 miliardi. Non sono certo in grado di fare una valutazione sulla base di questa suggestiva fotografia e del richiamo ad « Amarcord » sul valore reale immobiliare ma a prima vista avverto che c'è qualcosa che non convince.

Siamo stati d'accordo che si tratta di materia che non poteva essere affrontata in sede di esame di questo provvedimento; che si deve intervenire con un provvedimento più organico e completo anche se non complesso (a me pare che bastino, come sono bastate per i fondi di cui ci occupiamo, poche disposizioni su alcuni punti); che si deve provvedere ad una loro regolamentazione organica, ma anche che non si può restare indifferenti al fatto che frattanto queste iniziative stanno proliferando senza che ci sia nessuna possibilità di esercitare un controllo o un intervento di indirizzo, di orientamento, di tutela del risparmio e del credito.

Se non sbaglio, l'emendamento 10.0.1 che il Governo ha presentato risponde positivamente, anzi con uno strumento più efficace, in definitiva, alla richiesta che abbiamo formulato nella parte conclusiva dell'ordine del giorno in cui auspicavamo un intervento immediato della Banca d'Italia, particolarmente in materia di concessione di credito. Il Governo infatti propone e noi siamo d'accordo — per cui se viene approvato l'emendamento del Governo è largamente soddisfatta questa parte del nostro ordine del giorno — che la Banca d'Italia debba auto-

rizzare l'emissione di titoli e valori mobiliari di qualsiasi natura diversi da quelli regolati da questa legge.

Inoltre — ed anche in questo non facciamo che ribadire un intendimento che è già stato comunicato dal Ministro del tesoro — chiediamo che sia presentata una legge che regolamenti tutte le forme di intermediazione finanziaria che non sono comprese da questo disegno di legge e regolate dalla legge. Per questo vi chiediamo, onorevole colleghi, di approvare l'ordine del giorno che abbiamo presentato.

P R E S I D E N T E . Ha facoltà di parlare il relatore.

B E R L A N D A , relatore. Signor Presidente, ringrazio anzitutto i colleghi che hanno espresso apprezzamenti positivi per la relazione. Desidero ripetere qui che il richiamo alle precedenti iniziative parlamentari e governative, che si è voluto introdurre nella relazione presentata per l'Aula, non è stato fatto solo per un ricordo, pur dovuto dei colleghi che in passato hanno lavorato su questo tema, ma soprattutto per dare atto della sensibilità e dell'attenzione con le quali questo ramo del Parlamento ha seguito questo problema.

Dalla discussione generale sono emersi vari elementi che ritengo però convergano essenzialmente in due punti principali. Il primo è il riconoscimento che c'è una esigenza diffusa di ricerca di nuovi strumenti di investimento; il secondo è che questo provvedimento nasce da una ampia collaborazione fra i Gruppi politici, anche da parte di quelli che hanno mutato atteggiamento rispetto a precedenti orientamenti manifestati al Senato.

L'esigenza della ricerca di nuovi strumenti di investimento parte dalla constatazione che siamo e rimaniamo un paese di risparmiatori, specialmente a livello di operatori famiglia, che negli anni passati hanno trovato sfoghi diversi. Il censimento compiuto ha messo in evidenza come anche nel settore dell'edilizia, specie nel campo delle se-

conde case, gli investimenti effettivi, e quantificati da qualche esperto in cifre annuali, siano di migliaia di miliardi all'anno.

Se guardiamo allo sviluppo che ha avuto il mercato ristretto, vediamo che le banche locali in questi ultimi anni sono diventate in sostanza dei fondi comuni di investimento, anche senza regolamentazione, perchè hanno offerto, non porta a porta come fanno i fondi di investimento ma sportello per sportello, ai loro soci o ai loro clienti la possibilità di diventare soci della banca, hanno quotato i titoli al mercato ristretto, seguono ed informano settimanalmente, e certamente annualmente, sull'andamento del titolo quasi fosse una quota di un fondo. Questo sistema ha avuto una diffusione notevolissima, tanto che alcune banche locali minori hanno aumentato in 10 anni i loro azionisti da poche migliaia a decine di migliaia, e persino a 100.000 azionisti per qualche istituto di credito o banca popolare. Se guardiamo alla recente offerta di azioni FIAT ai propri dipendenti, vediamo che questa ha trovato una risposta che è di tre volte superiore ai titoli messi a disposizione; sulla stessa strada si stanno muovendo anche altre società.

Questa è un'esigenza alla quale occorre rispondere perchè è dimostrato che da anni i risparmiatori cercano alternative di investimento a quelle offerte finora dagli strumenti regolamentati per legge.

Il secondo aspetto è quello della collaborazione e del mutato atteggiamento dei Gruppi politici per consentire il maturare di questo provvedimento. Nell'apprestarmi a predisporre la prima relazione per la Commissione, ho voluto ripercorrere i lavori fatti in precedenza leggendo anche il dibattito svolto in quest'Assemblea nei primi mesi del 1970, dibattito al quale si richiamava poco fa il collega senatore Segnana. In quella circostanza, cioè non molti anni fa, c'erano alcune posizioni che si possono così sintetizzare: c'era la contrarietà e l'opposizione del Gruppo comunista che non credeva a questa istituzione; l'approvazione senza entusiasmi da parte del Gruppo socialista: il senatore Formica, oggi ministro, disse in

quest'Aula che i fondi comuni sono il lusso delle economie mature. Ora delle due l'una: o la nostra è un'economia arretrata, o è matura, e allora si può consentire questo strumento economico che meritava comunque maggiore considerazione.

La terza posizione era l'accentuazione da parte di altri Gruppi del carattere pubblico o esclusivamente pubblico dei promotori senza consentire che, come negli altri paesi, ci fosse invece pluralità di promotori e di soggetti operanti in questo settore.

Queste posizioni oggi sono mutate, si sono sfumate le resistenze e c'è il riconoscimento dell'utilità di strumenti come i fondi comuni di investimento che consentano l'afflusso di risparmio, pur con la tutela e le garanzie richieste da queste istituzioni, al finanziamento delle imprese. Su questi due punti mi pare si sia manifestata convergenza negli interventi, nella discussione generale e nei lavori della Commissione in senso più ampio; si sono aggiunte poi considerazioni particolari sulle quali vorrei fare qualche osservazione. Il senatore Pastorino ha avanzato l'idea, pur non formalizzandola in emendamento, che il trattamento fiscale poteva essere mitigato, riducendo l'aliquota dello 0,25 a 0,10, per alcuni anni e in via sperimentale. Su questo argomento, come tutti hanno detto, è opportuno un approccio che ha l'intento principale di facilitare l'avvio e lo sviluppo dei fondi e consentire la loro sperimentazione. Questa è un po' la volontà che ha animato nel trovare soluzioni che non sempre si muovono secondo una logica rigorosa, ma sono volte a facilitare il nuovo istituto.

Il senatore Visentini ha sollevato tre importanti osservazioni. La prima è quella relativa al problema fiscale, per risolvere il quale la Commissione si è avvalsa della sua esperienza e del suo importante contributo, per giungere a quella soluzione corretta e migliorativa rispetto a quella indicata dal Governo che ricordava il senatore Visentini. È chiaro che sono discorsi che presuppongono anche motivazioni sottili e tecniche, però occorrono anche queste per capire in che direzione si va e per non crea-

re confusione: alcuni emendamenti già presentati e relativi al testo approvato dalla Commissione hanno appunto il significato di dire chiaramente quello che si vuole fare per evitare dei pasticci, anche se lo spirito informatore è quello di predisporre norme fiscali che incoraggino il nascere e lo sviluppo del fondo, anche se non sono estremamente rigorose secondo altre logiche generali.

L'altro argomento importante è la necessità delle limitazioni, che derivano dall'esigenza di separare il controllo della impresa e il controllo capitalistico, argomento caro al senatore Visentini, di cui ricordo interventi e relazioni alla fondazione Cini nel 1966, nel convegno in cui si affrontava appunto questo argomento, per constatare quanto avveniva di nuovo in altri paesi ma che già si manifestava anche in Italia.

L'emendamento 4.1, di cui parleremo poi, ha lo scopo di limitare questa presenza. Vi è poi il discorso, sollevato dal senatore Visentini e condiviso dai senatori comunisti, su chi deve svolgere le funzioni di controllo. Riprenderò l'argomento in sede di ordini del giorno, poichè le motivazioni che il Governo ha adottato non sono solamente quelle di una insufficienza attuale della CONSOB, ma anche di altra natura.

Il senatore De Sabbata ha osservato giustamente che, oltre a istituire strumenti di investimento, occorre che si accentui la tendenza all'emissione dei titoli. È chiaro però che questo dipende anche dal mercato che una azienda incontra: se ci sono possibilità di collocamento, è chiaro che un'azienda può emettere titoli, ma se tali possibilità non ci sono lo strumento è ancora il ricorso ai debiti, appesantendo i conti aziendali. L'affermazione che per il futuro si possano prevedere forme di società di gestione diverse da quelle previste dall'attuale disegno di legge è senza dubbio corretta, ma anche in altri paesi la struttura prevista per questo strumento è simile a quella proposta: si tratta quindi di iniziare e sperimentare. Nessuno poi esclude che per il futuro, regolamentando bene il settore, si possa pensare ad altre formule.

Vi è poi il problema del trattamento fiscale e della nominatività. Anche su questo argomento torneremo in sede di emendamento. Comunque è vero che prevedere certificati al portatore ha come conseguenza, anche se non lo si dice, la possibilità di eludere l'imposta di successione. È anche vero, però, che in altri paesi questi titoli sono prevalentemente o quasi totalmente nominativi. Basti considerare il trattamento fiscale vigente in altri paesi, dove si cumula il dividendo percepito alla quota percentuale dell'imposta sul reddito individuale, per cui la conseguenza è quella. Si è già detto, comunque, che lo scopo principale è di prevedere una norma particolare per agevolare il sorgere di questo istituto. È questa la motivazione che ha portato la Commissione a mantenere il testo del Governo, che prevede certificati al portatore.

Il senatore Segnana ha ricordato dei precedenti particolari, richiamando un argomento di rilievo e cioè l'utilità dei fondi di previdenza integrativa. Queste, a parte la personale simpatia o giudizio del senatore Segnana, da altri condiviso, per l'attuale sistema previdenziale, sono forme importanti che in tutti i paesi in cui sono state adottate hanno portato a investimenti importanti e a scelte gradite al risparmiatore, tant'è vero che gli investitori istituzionali (che sono gli investitori presenti sul mercato, che non speculano e che fanno anche il mercato internazionale) propendono per questi fondi collegati alle assicurazioni sulla vita. Il trattamento fiscale, come diceva il senatore Segnana, potrà essere migliorato, perchè di fatto, a parte la formula trovata dalla Commissione per il trattamento fiscale del fondo, ci troviamo di fronte al fatto che in alcuni paesi, come in Germania, in Francia, in Lussemburgo e in Gran Bretagna, ci sono agevolazioni fiscali proprie e specifiche che consentono detrazioni o deduzioni per gli investimenti in questi fondi. Noi non parliamo ancora di questo, ma nel futuro ci potranno essere dei miglioramenti come quello — si tratta per ora di un'ipotesi — che prevede la nominatività delle quote, ma assieme a detrazioni e a

deduzioni fino a un certo limite di investimento. Questo sistema può essere più logico, ma l'avvio può essere fatto nel modo previsto.

A conclusione della replica, ringraziando tutti i colleghi che sono intervenuti, ritengo sia questo il risultato di un lavoro svolto con attenzione da parte di tutta la Commissione e con la collaborazione preziosa di tutti, che possa consentire di portare all'approvazione di questo ramo del Parlamento l'istituzione e la disciplina di uno strumento che potrà consentire l'affluenza di risparmio garantito e tutelato al finanziamento delle imprese, risolvendo così anche fenomeni di squilibrio finanziario che appesantiscono il sistema produttivo italiano. (*Applausi dal centro*).

PRESIDENTE. Ha facoltà di parlare il rappresentante del Governo.

VENANZETTI, sottosegretario di Stato per il tesoro. Signor Presidente, onorevoli colleghi, desidero innanzitutto giustificare l'assenza del ministro Andreatta che, data l'importanza della materia, aveva seguito direttamente il dibattito in Commissione finanze e tesoro. La concomitanza della riunione del fondo monetario internazionale ad Helsinki gli ha però impedito di essere presente. Spero, nel rappresentarlo, di poter fornire elementi all'Assemblea in relazione agli interventi che si sono svolti questa mattina e agli emendamenti che sono stati presentati.

Vorrei ricordare che, nel sottoporre all'approvazione del Parlamento l'ennesimo disegno di legge, così come lo ha definito il senatore Segnana, per l'istituzione e la regolamentazione dei fondi comuni di investimento, il Governo era ben consapevole del carattere aperto che a tale nuova proposta doveva essere attribuito, a prescindere dal carattere aperto dei fondi; carattere aperto che non è la testimonianza di una frettolosa e non sufficientemente meditata volontà di assumere comunque, a qualsiasi costo, un'iniziativa che riuscisse finalmen-

te a dotare l'ordinamento di uno strumento finanziario ormai noto alle legislazioni di altri paesi, ma che nasce dal convincimento che su questa proposta si sarebbero coagulati, attraverso l'iniziativa e la mediazione delle forze parlamentari, i contributi di idee, gli approfondimenti derivanti dagli studi e dalle esperienze maturate da tempo attorno all'istituto dei fondi comuni. Di questi contributi il Governo si mostrava ampiamente disponibile a tener conto nei lavori della Commissione; infatti il testo attuale, pur restando abbastanza fedele all'impianto originario, recepisce il frutto di un ampio e approfondito dibattito che si è sviluppato prima in sede di sottocomitato e poi nella dialettica tra maggioranza e opposizione nella Commissione finanze e tesoro. Questo testo merita dunque il più ampio consenso da parte del Governo e, ci auguriamo, anche da parte dell'Assemblea.

La disciplina dei fondi che esso prospetta risulta chiara nell'individuazione dei profili di diritto sostanziale del nuovo istituto, equilibrata nella scelta operata per definirne il trattamento fiscale, esaurientemente articolata nella predisposizione dei controlli pubblici che si affidano, nel rispetto dei ruoli istituzionali, alla Banca d'Italia. Dirò poi, arrivando all'ordine del giorno, il motivo di questa scelta.

Nel testo al nostro esame si enuncia un disegno disciplinare di ampio respiro che si completerà quando sarà data attuazione alle deleghe previste nell'articolo 11 di questo disegno di legge e si sarà provveduto con autonomo provvedimento, come è stato ricordato dal senatore Bonazzi, da altri senatori e dal relatore nella sua relazione, ad approntare una regolamentazione organica dei fondi immobiliari. A quel punto sarà predisposto un contesto normativo che porrà ordine nel settore, sempre magmatico, dell'intermediazione finanziaria. Sono d'accordo anch'io su quanto è stato detto dai colleghi intervenuti nel dibattito, cioè sul fatto che non dobbiamo avere aspettative miracoliche circa questo disegno di legge. Il Governo ne è ben consapevole.

Presidenza del vice presidente MORLINO

(Segue V E N A N Z E T T I , sottosegretario di Stato per il tesoro). Ma neppure, credo, occorre cadere in un eccessivo scetticismo. In questo ordine di idee il Governo è convinto che, pur non costituendo i fondi comuni una panacea per il mercato finanziario, con l'approvazione del presente disegno di legge ci sarà uno strumento di investimento affidabile al risparmio collettivo e un nuovo, più diretto canale di finanziamento al sistema produttivo.

L'ampia, puntuale relazione del senatore Berlanda, che desidero ringraziare in modo particolare non solo per la relazione stessa, ma per il lavoro svolto in sede di Commissione su un provvedimento indubbiamente complesso e difficile nei suoi aspetti tecnici e nei suoi risvolti, mi esime dall'illustrare in dettaglio le disposizioni contenute in questo disegno di legge, così come ci è pervenuto dalla Commissione, che in buona parte differisce dal testo originario del Governo. Ma anche in questa nuova formulazione il Governo ha dato tutto il suo contributo.

Vorrei fare qualche annotazione sui singoli articoli riservandomi, poi, di intervenire sugli emendamenti. Circa la misura del capitale minimo delle società di gestione dei fondi (articolo 1), problema di cui si è discusso a lungo in Commissione, il Governo alla fine non ha ritenuto di opporsi alle modifiche introdotte in Commissione pur rilevando, come ha sottolineato anche il relatore, che paesi esteri, portatori di esperienze concrete in materia, non ritengono necessario un capitale molto elevato e che, in termini di garanzia per i partecipanti al fondo, occorre fare riferimento al patrimonio di questo, alla cui salvaguardia è volta anche la attività di controllo di legittimità demandata alla banca depositaria. Circa i compiti di questa lo stesso Governo ha ritenuto di proporre un emendamento all'articolo 6, che è stato già accolto dalla Commissione, per rendere ancora più esplicite le funzioni di

controllo. Ne deriva una legittimazione della banca ad opporre un rifiuto a fronte di ordini di esecuzione di operazioni non consentite.

Per questi motivi e atteso che tali funzioni di controllo presuppongono un centro unico di verifica e una congrua organizzazione aziendale, non si è ritenuto di poter accogliere in Commissione un emendamento del Gruppo comunista, che vedo qui rappresentato, che rendeva possibile l'affidamento dei compiti di depositaria anche a gruppi o consorzi di aziende di credito. Ancora in tema di capitale della società gerente e in caso di gestione di più fondi è bene evitare (c'era prima un accenno a questo nella relazione del senatore Berlanda che ho visto invece ora trasformato in emendamento) che la norma venga intesa nel senso che occorre sempre un aumento di capitale ove aumenti il numero dei fondi gestiti. Dirò al senatore Berlanda ancora più specificatamente, ma voglio anticiparlo su questo emendamento, che il Governo non è favorevole perchè potrà accadere che la società di gestione abbia già un capitale superiore al minimo. Chiaro deve essere, invece, che il capitale non può essere inferiore a tre miliardi, se i fondi gestiti sono due, e a quattro miliardi se i fondi sono tre, senza lasciare adito a interpretazioni diverse.

Quanto agli strumenti finanziari diversi dai titoli dei quali è stata soppressa la previsione già contenuta nell'articolo 3, primo comma, il Governo, sciogliendo una riserva formulata in Commissione, ha presentato un emendamento inteso a ripristinare il testo già approvato in Sottocommissione e in ciò condivide anche l'opinione del relatore.

Sul tema dei limiti di investimento occorre sottolineare una scelta precisa e coerente. Detti limiti possono essere di due ordini: uno relativo al controllo delle società cui il fondo partecipa e uno attinente alla ripartizione dei rischi e ad altri aspetti tec-

nici. Per il primo aspetto giustamente le valutazioni sono state mantenute nell'ambito della predeterminazione legislativa ed è stata quindi fissata nella stessa legge la relativa disciplina. Laddove invece sono preponderanti gli aspetti tecnici — inerenti al rischio connesso alla concentrazione degli investimenti verso uno stesso emittente e perciò con riferimento al patrimonio del fondo, oppure al tipo di attività finanziaria considerata, da valutare in assoluto in termini sia di rischio che di compatibilità con le funzioni proprie del fondo e con gli obblighi ad esso fissati dalla legge (cioè divieto di concedere prestiti) — si è ritenuto necessario mantenere una disciplina elastica suscettibile di valutazioni e adattamenti più immediati da parte dell'organo pubblico di vigilanza.

Ancora una considerazione su questo importante argomento dei criteri di gestione del fondo riguarda il divieto di assumere prestiti. Una norma analoga esiste talora nelle leggi di altri paesi e mentre in alcuni, ad esempio la Francia, costituisce un punto fermo, in altri, ad esempio l'Olanda, è oggetto di revisione critica. In sede comunitaria la direttiva all'esame del Consiglio è orientata nel senso di lasciare agli Stati membri la possibilità di prevedere deroghe al divieto sia per il rimborso di quote che per la sottoscrizione di titoli fino ad un massimo del 5 per cento del fondo. In questo senso ho presentato un emendamento aggiuntivo alla norma che era stata approvata dalla Commissione.

Infine, prima di esprimermi sugli ordini del giorno, vorrei riferirmi alle deleghe di cui all'articolo 11. Qui preme al Governo di mettere in evidenza come attraverso esse, e anche con il nuovo articolo che abbiamo presentato, a cui faceva prima riferimento il senatore Bonazzi, potranno disciplinarsi forme di raccolta collettiva del risparmio che hanno acquistato sempre maggiore rilievo negli ultimi anni e la cui mancata regolamentazione ha suscitato (salvo che in taluni dei settori direttamente interessati) alcune e fondate critiche. Con questa norma si colma una lacuna e si chiariscono situazioni normative incerte, come quella degli

enti di gestione fiduciaria, categoria in cui, una volta meglio puntualizzate le caratteristiche, potranno confluire esperienze analoghe.

Circa gli investimenti immobiliari occorre invece fare una distinzione: mentre l'acquisto di titoli azionari relativi a società immobiliari è attività riconducibile alle previsioni della legge, gli investimenti aventi direttamente come oggetto beni immobili rimangono fuori dalla presente disciplina e formeranno (intendo riconfermare quanto già detto dal Ministro in sede di Commissione e ripreso dagli intervenuti) oggetto di apposito provvedimento che il Governo si è impegnato a presentare, tenendo conto anche dei risultati dell'indagine conoscitiva che prossimamente svolgerà la Commissione finanze e tesoro.

Nell'avviarmi a conclusione (salvo poi esprimere il parere sugli ordini del giorno) vorrei assicurare il senatore Segnana che probabilmente questa volta, al contrario di quanto è stato per altri disegni di legge, i fondi di investimento non si legheranno ad eventi di natura politica comportanti interruzione di processi legislativi. Il senatore Segnana rilevava che la volta scorsa, dodici anni fa, occorsero due anni prima che la Camera dei deputati procedesse all'esame ed intervenne, poi, lo scioglimento delle Camere. Ci auguriamo che il Senato oggi approvi il provvedimento e come Governo ci impegnamo ad esaminarlo celermente anche alla Camera dei deputati, in modo che in tempi brevi diventi legge dello Stato.

Per quanto riguarda il primo ordine del giorno vorrei dire che il Governo non ha motivato in linea principale la sua scelta di affidare il controllo alla Banca d'Italia anziché alla CONSOB con una asserita insufficienza delle strutture e del personale di quest'ultima per effettuare oggi questi controlli. C'è stata una valutazione più ampia che vorrei ricordare al senatore De Sabbata, presentatore dell'ordine del giorno, al senatore Bonazzi che ne ha fatto cenno e ad altri interventi su questo argomento. Comprendo, ad esempio, l'impostazione originaria del senatore Visentini che diverge dall'opinione del Governo. Il ministro Andreat-

ta aveva infatti rilevato in Commissione che « dal punto di vista della sistematicità si deve considerare che la CONSOB presiede alle attività finanziarie collegate strettamente alle quotazioni in borsa ». Il senatore Visentini invece ricordava di avere a suo tempo proposto che la CONSOB si occupasse solo della borsa e non anche delle società. Da qui deriverebbe la sua impostazione di voler trasferire oggi il controllo alla CONSOB anzichè alla Banca d'Italia. Ma il Ministro dice ancora: « ...pertanto essa tutela il risparmio finalizzato e consapevolmente maturo, il risparmiatore, cioè, capace di valutazioni autonome sulla solidità e capacità di reddito delle imprese da finanziare e che necessita quindi solo di una corretta informazione dei fatti societari e di una massima trasparenza del mercato. Vi è peraltro un'ampia zona di risparmio, che va da quello bancario a quello effettuato mediante altri intermediari, comunque sempre canalizzato per mezzo di un'intermediazione, che con la sua professionalità si sostituisce al risparmiatore nell'effettuare le scelte. A questa categoria appartiene, oltre al risparmio bancario, anche quello che affluisce ai fondi comuni di investimento e quello che trova impiego nei titoli atipici del parabancario. In tutti questi casi la fiducia del risparmiatore è determinata dalla garanzia dell'intermediario ed è pertanto su quest'ultimo che va esercitata la vigilanza, sia che si tratti di una banca, sia che si tratti di una società gerente un fondo di investimento. Vi è quindi una distinzione sistematica tra i due settori di risparmio, che giustifica una diversificazione dei modi di vigilanza e di controllo. Inoltre il rapporto tra i fondi di investimento ed i pubblici poteri è configurato in forme simili a quelle delineate dalla legislazione bancaria, come appare appunto dal testo del disegno di legge, considerando le forme di controllo e di vigilanza di cui agli articoli 6 e 7 e gli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta dell'articolo 8.

Vi è infine da tener conto che il Governo poteva e doveva fare affidamento sul piano pratico (questo era l'altro aspetto) sulle esperienze maturate nelle strutture esistenti pres-

so la Banca d'Italia, idonee a garantire una rapida attuazione della legge ed un'efficace applicazione ».

Signor Presidente, per questi motivi il Governo è contrario al primo ordine del giorno presentato dai senatori De Sabbata, Bonazzi ed altri.

Per quanto riguarda invece il secondo ordine del giorno, il senatore Bonazzi ha già avuto modo di notare come il Governo abbia presentato un articolo aggiuntivo, il 10-bis, che va incontro ovviamente all'esigenza prospettata dall'ordine del giorno medesimo. Pertanto ove fosse approvato, come mi auguro, l'articolo 10-bis, l'ordine del giorno potrebbe anche non avere più ragione d'essere. Per quanto riguarda, invece l'ultima parte dell'ordine del giorno stesso, posso rassicurare il senatore Bonazzi sull'impegno del Governo a presentare disegni di legge per regolamentare forme atipiche di intermediazione. Lascio pertanto alla valutazione dei presentatori e dell'Assemblea di valutare l'opportunità o meno del mantenimento di questo ordine del giorno. Grazie.

P R E S I D E N T E . Invito il relatore ad esprimere il parere sui due ordini del giorno.

B E R L A N D A , *relatore*. Sull'ordine del giorno n. 1 condivido totalmente le motivazioni addotte dal Governo e pertanto sono contrario. Sul secondo ordine del giorno avevo ommesso prima di rispondere al senatore Bonazzi. Anche se il Governo ha presentato un emendamento che pare accogliere la sostanza di questo ordine del giorno, mi pare di dover fare qualche osservazione per esprimere la mia contrarietà perchè l'ordine del giorno in primo luogo invoca dal Governo un controllo tramite strumenti indiretti e cioè nel campo della concessione dei crediti, controllo che con queste modalità non è nè logico, nè funzionale rispetto ad una regolamentazione precisa quale è quella che diamo con questo provvedimento al settore dei titoli a contenuto mobiliare. Questo è quello che occorre: una precisa regolamentazione, non controlli indiretti che possono servire più o meno bene.

B O N A Z Z I . In caso di emergenza. . .

B E R L A N D A , relatore. La Commissione, però, è stata unanime (e questo va ribadito per evitare confusioni) nel decidere che questo provvedimento, non solo per non allungare l'iter ma per la natura della materia sia nella parte dispositiva che nella parte delega al Governo riguardi esclusivamente i titoli mobiliari, a contenuto mobiliare; mentre per il resto, senza perdere tempo, si è detto che bisognava fare due cose: aspettare dal Governo il disegno di legge preannunciato e avviare subito un'indagine conoscitiva (di cui stamattina la Commissione finanze e tesoro ha approvato anche il programma delle audizioni); indagine conoscitiva che ha lo scopo non solo, come ha fatto la Commissione finanze e tesoro della Camera, di impegnare il Governo a studiare il trattamento fiscale dei certificati immobiliari, che è un aspetto particolare, ma, prima di conoscere cosa sono i fondi immobiliari e i variopinti certificati immobiliari che deliziano oggi il mercato italiano, di esaminare anche esperienze estere dove evidentemente le cose sono diverse perché sist il ricorso al mandato fiduciario, che consente ai fondi immobiliari di intestarsi direttamente a degli immobili e dare atto poi ai risparmiatori ogni anno o ogni mese di dove sono le case comprate, di quanto rendono d'affitto e di cosa valgono (cioè la certezza di una valutazione verificabile). Però la mia impressione è che occorre andare a fondo e conoscere, perché vedremo (per quanto già conosco per esperienza professionale su questa materia) quanto diverse siano le situazioni che vengono investite da questi certificati che io, prescindendo dalla forma, vorrei definire a contenuto immobiliare. Ha ragione, infatti, il senatore Bonazzi quando ci ricorda che una nuova generazione ha aggredito il mercato con certificati ed iniziative in cui c'è di tutto; io non dico che ci sia il peggio, ma comunque c'è di tutto veramente, come diversità di titoli, perché si può presentare un investimento immobiliare in modo corretto, come è fatto da quella pubblicità che lei prima citava, senatore Bonazzi, dove si dice: è il tale albergo dell'« Amarcord »; però nel-

le note si dice che sono titoli mobiliari che rappresentano azioni di una società immobiliare. Ora, se nell'ordine del giorno e anche nell'emendamento del Governo si vogliono regolamentare i valori mobiliari di qualsiasi natura, questi comprendono oggi anche l'attività dei certificati immobiliari. Nello emendamento si dice: « ogni operazione di raccolta del risparmio ». Cosa vuol dire? Il risparmio si raccoglie in tanti modi, propri e impropri. È vero che il contratto di associazione in partecipazione è previsto dal codice (pertanto è regolare), come è previsto dal codice il contratto di mutuo o di deposito, ma non per questo un privato può mettersi a raccogliere quattrini e fare il banchiere. Mi sembra che rischiamo, se non si chiariscono bene l'emendamento e l'ordine del giorno, di confondere quello che finora la Commissione ha voluto tenere distinto. Questo è il concetto di fondo.

Sul testo, poi, ci si può anche mettere d'accordo, ma deve risultare chiaro che interventi di questo genere possono essere traumatici. Non spendo parole entusiastiche a sostegno delle forme con cui si raccolgono centinaia di miliardi in questo momento con certificati immobiliari, ma iniziative improprie non attentamente valutate possono determinare conseguenze su questo mercato molto più gravi di quelle che si vogliono ottenere con il controllo, per cui è giusto, come il Governo ci ha proposto, di regolamentare con un disegno di legge di prossima presentazione, anche con pochi articoli, questi tipi di investimento, guardando prima che cosa sono, come devono essere regolamentati e poi discutendo anche di regolamento fiscale.

Per questi motivi contrario all'ordine del giorno e all'attuale formulazione dell'emendamento 10. 1.

P R E S I D E N T E . Senatore De Sabbata, insiste per la votazione dell'ordine del giorno n. 1?

D E S A B B A T A . Insisto.

P R E S I D E N T E . Senatore Bonazzi, insiste per la votazione dell'ordine del giorno n. 2?

B O N A Z Z I . Insisto.

P R E S I D E N T E . Passiamo alla votazione degli ordini del giorno.

P I S T O L E S E . Domando di parlare per dichiarazione di voto.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

P I S T O L E S E . Signor Presidente, onorevole Sottosegretario, prendo la parola sui due ordini del giorno per alcune considerazioni in merito. Devo rinnovare e manifestare il mio rammarico per non aver potuto intervenire in discussione generale per la decadenza, dichiarata dal presidente Fanfani, nel momento in cui entravo in Aula e prima di dare la parola al successivo oratore: erano le 10,05. Comunque, è stato applicato il Regolamento, forse con eccessivo rigore, certamente non poca cortesia nei confronti di un parlamentare che adempie il proprio dovere con correttezza, nell'assolvimento del proprio mandato.

Ciò detto, venendo all'ordine del giorno, devo subito precisare che siamo contrari all'ordine del giorno n. 1 per quanto riguarda il trasferimento dei poteri eventualmente alla CONSOB. Riteniamo che in questi ultimi tempi i controlli sul sistema bancario si sono allentati, che vi è una manovra per diminuire questi controlli e per consentire un'attività bancaria non consona alla tradizione del sistema bancario italiano che era tanto validamente tutelato dalla legge del 1936. Quindi siamo decisamente contrari all'allargamento dei compiti della CONSOB, che già non funziona e che non ha strumenti opportuni ed adeguati per effettuare una vigilanza in questo particolare settore che riguarda il risparmio e quindi la tutela del pubblico e del pubblico danaro. Abbiamo svolto queste considerazioni allorquando, pochi giorni fa, è stata approvata la famigerata legge sulla depenalizzazione del banchiere pubblico e del banchiere privato, perché la vigilanza che deve effettuare la Banca d'Italia deve essere rigorosa e mantenuta nei limiti nel rispetto degli obblighi e dei doveri che sono previsti dalla legge bancaria.

Non è possibile che la Banca d'Italia trascuri la tutela del risparmio che è prevista dall'articolo 47 della Costituzione. Siamo sicuri che quella famigerata legge, approvata in quest'Aula, forse non sarà approvata dall'altro ramo del Parlamento, ma certamente sarà annullata dalla Corte costituzionale perché per salvare delle persone si trasforma il sistema bancario. Si potevano salvare i personaggi, ma non era necessario arrivare ad una trasformazione del settore bancario dalla sua natura pubblicistica tradizionale in un campo privatistico come si insiste con l'attuale disegno di legge sui fondi. Ecco perché siamo contrari al primo ordine del giorno. Non riteniamo che la CONSOB abbia la capacità, il potere, le attrezzature per svolgere dei compiti di controllo che invece la Banca d'Italia con i suoi strumenti tecnici già esistenti, convalidati e consolidati da anni di esperienza potrà ben assolvere, nei limiti consentiti da questa nuova legge.

Per quanto riguarda invece il secondo ordine del giorno esprimo parere favorevole, ovviamente, perché mi sembra che noi leggeremo sempre dimenticando le altre leggi che abbiamo approvato in quest'Aula. Abbiamo dimenticato la legge che citavo prima sulla depenalizzazione del banchiere pubblico e sull'attuazione della direttiva comunitaria che è stata poi la premessa di quel disegno di legge. In quella direttiva è già detto che non vi possono essere altre forme di raccolta del risparmio se non quelle pienamente autorizzate nei modi previsti; perciò occorre che si chiamino banche e non possono avere altre denominazioni.

Avete voluto applicare la direttiva comunitaria? Allora rispettate. In quella direttiva ci sono certe limitazioni e la legge che abbiamo approvato ripete queste indicazioni, cosa di cui peraltro non c'era bisogno perché la legge bancaria prevede che non può essere attuata alcuna forma di raccolta risparmio se non nei modi previsti dalla legge stessa. Mi sembra che molte volte siamo in contrasto con noi stessi. Quindi trovo giusto che nell'ordine del giorno si affermi il principio di una maggiore tutela e vigilanza su tutte le forme di raccolta del risparmio e che tali forme non possono essere difformi

dalla direttiva comunitaria, dalla legge bancaria e dall'ultima legge che abbiamo approvato pochi giorni orsono.

V I S E N T I N I . Domando di parlare per dichiarazione di voto.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

V I S E N T I N I . Intendo parlare sui due ordini del giorno. Io sono favorevole al primo per le ragioni che ho esposto nel mio intervento e che non sono affatto smentite dal testo, che è stato letto, delle dichiarazioni del senatore Andreatta in Commissione. Come in quella sede fu rilevato, infatti, l'affermazione non era esatta: il fatto che essendo un banca alla quale deve essere affidato il servizio del fondo, che funziona da cassa del fondo non giustifica che tale fondo debba entrare sotto il controllo della esclusività del servizio di cassa svolto dalla banca. Il fondo ha la sua autonomia ed è gestito dalla società. Se tutti gli organismi che affidano alle banche il servizio di cassa dovessero rientrare sotto la vigilanza della Banca d'Italia, vi includeremmo mezza Italia. Quindi l'argomento è sbagliato; non possiamo da sequenze.

Il vero argomento addotto dal Ministro era un argomento del genere trarre simili con quello dell'impreparazione della CONSOB, mentre da altre parti si è sentito portare l'argomento della maggiore o minore consapevolezza del risparmiatore, affidando alla Banca d'Italia la tutela degli inconsapevoli che portano il danaro alle banche e alla CONSOB quella dei consapevoli (così dovrebbe alla CONSOB. Quindi l'argomento di questo caso i fondi di investimento e i loro partecipanti sarebbero semmai dei consapevoli, perchè la gestione del fondo è affidata ad organismi specializzati e se questo argomento fosse valido, tanto più la vigilanza spetterebbe alla Consob. Quindi l'argomento di questa specie di attrazione alla Banca d'Italia perchè il servizio di cassa lo fa una banca, è del tutto inconsistente. Valgono invece gli argomenti di distinzione istituzionale di compiti. Quindi sono d'accordo con l'ordine del

giorno n. 1 dei colleghi De Sabbata e Bonazzi e Bonazzi.

Invece — mi spiace anche qui di trovarmi non d'accordo con le dichiarazioni del rappresentante del Governo — sono del tutto contrario per quanto riguarda la prima parte del secondo ordine del giorno. A che siano presentate proposte di legge per il regolamento di forme atipiche ovviamente sono d'accordo, ma non lo sono sulla prima parte, cioè quella di intervenire nella forma del controllo del credito che viene fatta a questi soggetti. Prima di tutto non sappiamo, quanto meno io non so, se questi soggetti, cioè quelli che gestiscono queste forme di fondi anomali, chiamiamoli così, ricorrono al credito e in che misura lo fanno. Non lo sappiamo: può essere che questo sia vuoto o di scarso contenuto, perchè si finanziano attraverso l'emissione dei certificati e non ricorrendo al credito. Questo è un argomento e chiederei a chi propone l'ordine del giorno di dirmi quanto sarebbe in pratica consistente questo invito.

Ma vi è un argomento di principio su cui mi permetto di dire che è il Governo che deve essere il più vigile. Non si può pensare infatti che si controllino determinate attività restringendo o allargando il credito. Allora bisogna fare una deliberazione del comitato del credito che faccia delle distinzioni qualitative nell'erogazione del credito.

V E N A N Z E T T I , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Senatore Visentini, non ho detto che concordo con questo testo. Ho detto che l'esigenza era rappresentata da questo emendamento.

V I S E N T I N I . Ha detto che era d'accordo sul votarlo, cioè che aderiva.

V E N A N Z E T T I , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Mi sono espresso male.

V I S E N T I N I . Allora siamo d'accordo e respingo questo ordine del giorno perchè, come ricordava giustamente il collega Berlanda, non è ammissibile nel nostro sistema che si faccia un controllo di questo tipo. Anche se si andasse, e non si è an-

dati, a controlli qualitativi, questi dovrebbero essere per categorie da parte del comitato del credito, ma non per incoraggiare o scoraggiare certi soggetti in confronto di altri.

Quindi sono d'accordo sul primo ordine del giorno e contrario sulla prima parte del secondo. Del resto questa parte verrebbe in notevole parte superata da un emendamento che viene proposto dal Governo.

SCEVAROLLI. Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

SCEVAROLLI. Signor Presidente, sul primo ordine del giorno le obiezioni del Governo e del relatore ci trovano concordi: pertanto voteremo contro. Sul secondo ordine del giorno, pare anche a noi che l'emendamento del Governo 10.0.1, con i chiarimenti richiesti dal relatore, in buona parte assorba l'ordine del giorno stesso. Quindi noi ci atterremo alla posizione del Governo anche su questo ordine del giorno.

VENANZETTI, sottosegretario di Stato per il tesoro. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

VENANZETTI, sottosegretario di Stato per il tesoro. Probabilmente non mi sono espresso bene e non vorrei che ci fossero dubbi. (*Commenti del senatore Visentini*). Allora mi sono espresso senz'altro male, però ero convinto di aver detto una cosa diversa. Io ho detto: l'esigenza espressa dall'ordine del giorno viene soddisfatta attraverso l'emendamento aggiuntivo, che dice cose diverse dal primo punto dell'ordine del giorno; per quanto riguarda la seconda parte dell'ordine del giorno prendo impegno nel senso richiesto. Quindi ho lasciato agli altri la valutazione se accettare o meno l'ordine del giorno. Per me è assorbito, per quanto riguarda l'intenzione non per quanto riguarda la formula, dall'articolo 10-bis proposto dal Governo. Mi ero rimesso all'Assemblea per quanto riguarda appunto la

ispirazione non il contenuto che evidentemente è diverso da detto articolo. Pregherei pertanto il senatore Bonazzi di ritirare l'ordine del giorno per evitare che si creino equivoci sul punto che incide sull'articolo 10-bis. Ove non lo ritirasse, mi dichiaro contrario, ma per i motivi che ho specificato, cioè non per l'intendimento dell'ordine del giorno medesimo, ma per la forma con la quale questo viene espresso.

PRESIDENTE. Metto ai voti l'ordine del giorno n. 1, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Senatore Bonazzi, nonostante gli ulteriori chiarimenti del Governo, insiste per la votazione dell'ordine del giorno n. 2?

BONAZZI. Gli argomenti del sottosegretario Venanzetti mi convincono. Invece, pur essendo la conclusione identica, non condivido gli argomenti del senatore Berlanda. Quindi non vorrei che la rinuncia alla prima parte delle conclusioni dell'ordine del giorno, che sto per annunciare, fosse interpretata come accoglimento di quegli argomenti.

Sono perfettamente d'accordo — lo confermo perchè lo siamo stati in sede di Commissione — che la materia dei fondi comuni di investimento non previsti da questo provvedimento vada regolata con un provvedimento distinto e separato, che richiede anche quell'indagine, di cui questa mattina abbiamo approvato concordemente il programma, che ci consentirà di approfondire la materia (approfondire, collega Berlanda, perchè una conoscenza di alcuni aspetti, sia pure a volte superficiale, l'abbiamo) e quindi di adottare un provvedimento che sia frutto appunto di questa conoscenza e di questa valutazione critica approfondita.

Ma questo vuol dire che non è possibile, non è utile, non è necessario adottare una qualsiasi norma che riguardi la materia, che non pregiudichi la soluzione definitiva, ma che fronteggi, o consenta di fronteggiare, alcuni aspetti più anomali, più pericolosi di

questo complesso di iniziative e di operazioni che si sta sviluppando? Il ragionamento che fa il collega Berlanda è quello che, mentre si studia la malattia, non si deve intervenire in alcun modo sul malato, neppure con qualche misura cautelativa. Il collega Berlanda sostiene che un qualsiasi intervento in questo settore può avere delle conseguenze imprevedibili. Ma, collega Berlanda, che conseguenze avranno, in un lasso breve o lungo di tempo, certe operazioni, che si stanno realizzando per migliaia di milioni? Non ci troveremo (e credo purtroppo di essere un profeta fin troppo facile) in alcuni casi, che oggi è facile individuare senza fare discriminazioni, ma semplicemente valutando la consistenza dell'iniziativa, di fronte a disastri molto più gravi delle conseguenze che potrebbe avere oggi un intervento che tenda a controllare e a limitare alcune frange più anomale?

Per questo noi riteniamo che, senza pregiudicare la soluzione definitiva e senza voler immettere in questo provvedimento un tema estraneo, sia utile dire qualcosa che consenta di introdurre un minimo vaglio su queste iniziative. A noi pareva che quello che avevamo suggerito potesse essere uno strumento efficace. Non insistiamo perchè riconosciamo la sua limitatezza, la sua improprietà e la forzatura che comporta. Concludo quindi dichiarando che rinunciamo alla prima parte delle conclusioni dell'ordine del giorno per poi riaprire la discussione e appoggiare l'emendamento del Governo che richiede che ogni iniziativa, al di fuori di quelle regolate in questa norma, debba ottenere una preventiva autorizzazione della Banca d'Italia.

PRESIDENTE. Senatore Bonazzi, si intende quindi che il suo ordine del giorno è ritirato?

BONAZZI. No, resta la seconda parte sulla quale mi pare vi sia consenso.

VENANZETTI, sottosegretario di Stato per il tesoro. La seconda parte è ovvia.

PRESIDENTE. Allora insiste per la votazione, eliminando le parole da: « ad

intervenire » fino a: « degli impieghi », cioè la prima parte delle conclusioni.

SEGNANA. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

SEGNANA. Signor Presidente, a nome della Commissione esprimo parere favorevole sull'ordine del giorno nella nuova formulazione.

PRESIDENTE. Onorevole Sottosegretario, vuol precisare la posizione del Governo?

VENANZETTI, sottosegretario di Stato per il tesoro. A questo punto è chiaro che, essendo la contrarietà del Governo dovuta alla forma nella quale era espressa la prima parte dell'ordine del giorno, in questa nuova formulazione può essere accettato.

PRESIDENTE. Senatore Bonazzi, insiste per la votazione del suo ordine del giorno?

BONAZZI. Sì, signor Presidente.

PRESIDENTE. Metto ai voti l'ordine del giorno presentato dal senatore Bonazzi e da altri senatori, nella nuova formulazione. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

È approvato.

Passiamo all'esame degli articoli nel testo proposto dalla Commissione. Si dia lettura dell'articolo 1.

COLOMBO VITTORINO (V.), segretario:

Art. 1.

(Autorizzazione alla istituzione di fondi comuni)

Le società per azioni con capitale sociale versato non inferiore a due miliardi di lire, aventi per oggetto esclusivo la gestione di

fondi comuni, possono essere autorizzate dal Ministro del tesoro, ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato 17 luglio 1947, n. 691, e su proposta della Banca d'Italia, ad istituire fondi comuni d'investimento mobiliare aperti.

La società di gestione può essere autorizzata a gestire più fondi, purchè diversificati nella loro specializzazione. In questo caso il capitale minimo della società di gestione deve risultare di un ulteriore miliardo per ciascun fondo gestito.

PRESIDENTE. Su questo articolo è stato presentato un emendamento. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.), segretario:

Al secondo comma sostituire la parola: « risultare » con le altre « essere aumentato ».

1.1 LA COMMISSIONE

SEGNANA. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

SEGNANA. A nome della Commissione ritiro l'emendamento.

PRESIDENTE. Metto ai voti l'articolo 1. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

E approvato.

Passiamo all'esame dell'articolo 2. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.), segretario:

Art. 2.

(Istituzione e regolamento del fondo)

Il fondo è costituito dalla società gerente con deliberazione dell'assemblea ordinaria

la quale contestualmente approva il regolamento del fondo stesso.

Il regolamento stabilisce:

a) la denominazione e la durata del fondo;

b) la banca incaricata dell'esecuzione delle operazioni disposte dalla società per la gestione del fondo. La banca stessa, presso la quale devono essere depositati i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide, deve essere scelta fra le aziende e gli istituti di credito che amministrano una massa di depositi per un importo non inferiore a 1000 miliardi di lire;

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

d) gli organi e i criteri per la scelta dei titoli e la ripartizione degli investimenti;

e) i criteri relativi alla determinazione dei proventi di gestione, indicando se si tratta di fondo ad accumulazione ovvero con distribuzione totale o parziale dei proventi e in questo caso i criteri relativi alla distribuzione;

f) le spese a carico del fondo e quelle a carico della società di gestione, indicandole specificamente. Le spese di propaganda non possono essere a carico del fondo;

g) la misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione e degli oneri a carico dei partecipanti per la sottoscrizione e il rimborso delle quote;

h) i giornali sui quali dovrà essere pubblicato ogni giorno il valore unitario della quota di partecipazione, calcolato giornalmente in base alle norme dell'articolo 5.

PRESIDENTE. Su questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.),
segretario:

Al secondo comma, lettera b), sostituire la cifra: « 1.000 » con l'altra: « 700 ».

2.1 DE SABBATA, BONAZZI, MARSELLI,
POLLASTRELLI, SEGA, VITALE Giuseppe,
GRANZOTTO, SALVUCCI

Al secondo comma, lettera b), aggiungere in fine le parole: « oppure che siano collegati con altre aziende o istituti mediante uno specifico accordo di garanzia i cui stipulanti raggiungano, nel complesso, una massa di depositi di detto importo; ».

2.2 DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Al secondo comma, lettera c), inserire dopo la parola: « nonchè » le altre: « i criteri relativi alla determinazione del valore netto di inventario delle quote e ».

2.3 BONAZZI, DE SABBATA, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Al secondo comma, lettera d), sostituire le parole: « scelta dei titoli » con l'altra: « politica ».

2.4 BONAZZI, DE SABBATA, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Sostituire le lettere e) ed f) con le seguenti:

« e) i criteri relativi alla determinazione dei proventi di gestione con la specificazione delle spese a carico del fondo e di quelle a carico della società di gestione alla quale competono tutte le spese di propaganda;

f) i criteri relativi alla destinazione dei proventi di gestione e quelli relativi alla loro parziale o totale distribuzione, quando non si tratti di fondo a totale accumulazione; ».

2.5 DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

DE SABBATA. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

DE SABBATA. Signor Presidente, lascio al collega Bonazzi l'illustrazione degli emendamenti 2.3 e 2.4 e illustro tutti gli altri. L'emendamento 2.1 riguarda la riduzione dell'ammontare dei depositi che legittima la banca ad assumere la funzione di depositaria del fondo comune. In realtà, questo emendamento si collega al 2.2 perchè il limite posto alla capacità della banca di svolgere le funzioni di depositaria tende a concentrare il risparmio nel circuito bancario nel senso che è già prevedibile che il fondo comune sottrae qualche cosa ai depositi, dopo di che quello che può essere conservato dalla banca, come disponibilità liquida del fondo e come portafoglio di titoli, viene concentrato nei pochi istituti che hanno più di mille miliardi di deposito.

Allora si è inteso intervenire nel senso di ridurre almeno 1.000 miliardi a 700. Questo fa entrare nel novero degli istituti autorizzabili una decina di soggetti e consente che anche aziende e istituti di non grande dimensione, come le casse di risparmio, le banche popolari, le casse rurali, abbiano la possibilità di svolgere funzioni di depositario purchè garantiti dal proprio circuito. Naturalmente questo non è prescritto, ma sarà quello che accadrà il più delle volte. La prescrizione di legge si limita a dire che le aziende che non raggiungono i 700 miliardi di deposito devono ottenere una garanzia da altre aziende in modo che tutte insieme raggiungano questo limite. Non si deve trattare di una garanzia qualunque ma di un accordo specifico che in realtà designa in un gruppo di istituti quale degli istituti per conto di tutti realizza le funzioni di depositario. Ripeto, si tratta dell'intenzione di non distrarre più della quantità di risparmio che è necessario per l'istituzione dei fondi di investimento, cioè di non sottrarlo alle banche e agli istituti che lo amministrano.

Per quel che riguarda l'emendamento 2.5 si tratta di una migliore stesura dei punti

e) ed f); esso non comporta una sostanziale modificazione se non quella di una lettura più agevole e di una precisazione per cui i regolamenti delle società di gestione possono stabilire che i proventi vengano destinati ad accumulazione o distribuzione indicando il modo in cui questo deve avvenire, e come si deve far carico a certe spese. Questa precisazione comunque è necessaria; se poi qualcuno vorrà individuare l'esistenza di qualche modificazione potremo esaminarla insieme, ma secondo noi vengono esclusivamente indicati i criteri relativi alla determinazione dei proventi di gestione con un gerundio che in realtà definisce la gestione e non la determinazione dei proventi di gestione. Nella lettera e) del testo c'è un'incongruenza di carattere logico.

B O N A Z Z I . Domando di parlare.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

B O N A Z Z I . Per quanto riguarda gli emendamenti 2.3 e 2.5 devo dire che secondo noi sono integrazioni tecniche più che sostanziali. Il primo richiede che nel regolamento siano indicati i criteri della determinazione del valore delle quote. Questi criteri in qualche momento della vita della società di gestione dovranno essere determinati. A garanzia dei partecipanti a noi sembra che sia importante che siano sanzionati nel regolamento sia perchè il partecipante possa conoscerli nel momento in cui decide di partecipare, sia perchè un eventuale loro modificazione avvenga nelle forme della modificazione del regolamento e quindi sia la determinazione dei criteri che la loro modificazione venga sottoposta ai controlli previsti dal regolamento.

L'emendamento 2.4 propone di sostituire alla lettera d) all'espressione: « per scelta dei titoli » l'altra: « politica degli investimenti ». Ci siamo infatti chiesti, riflettendo su questo testo, che significato possa avere l'espressione: « scelta dei titoli » prevista in un regolamento. Siamo arrivati alla conclusione che la risposta è molto difficile o impossibile o tale da non essere materia di regolamento. Ci pare che tutto quanto si

voleva dire con quella espressione inserita in un regolamento sia compreso o meglio detto se si usa l'espressione « politica degli investimenti ».

P R E S I D E N T E . Invito la Commissione ad esprimere il parere sugli emendamenti in esame.

B E R L A N D A , *relatore*. L'importo di 1.000 miliardi previsto dall'emendamento 2.1 era già indicato nella proposta del Governo come misura minima depositi raccolti dalla Banca depositaria. Si è osservato che la situazione attuale garantisce la concorrenzialità; considerato che le banche con più di mille miliardi di depositi sono circa 50, riducendo il limite a 700 miliardi sarebbero circa 70. Lo scopo di individuare in istituti di queste dimensioni le banche depositarie è collegato al fatto che evidentemente non conta solo l'entità dei depositi raccolti, ma la struttura della banca, perchè si calcola che su 1.000 miliardi, ai quali corrispondono in media circa mille dipendenti, la banca deve avere una certa organizzazione dei servizi. Però non c'è motivo di litigare a questo riguardo, se consideriamo che già nel 1970 il disegno di legge approvato dal Senato parlava di 80 miliardi, cioè di livelli comparativamente più bassi di quello dei 1.000 attuali. Per questi motivi il relatore è favorevole all'emendamento 2.1.

Riguardo all'emendamento 2.2 il relatore è contrario, perchè in Commissione si parlava, in un primo momento, di consorzi e qui si parla solo di istituti o aziende collegate mediante uno specifico accordo di garanzia. In linea di principio ciò consentirebbe una maggiore scelta tra le banche depositarie. Occorrerebbe però definire la forma, i compiti e i controlli sul consorzio o sull'accordo di garanzia. L'obiezione principale è quella avanzata dal Ministero del tesoro, che ha ricordato come la raccolta del risparmio deve rimanere funzione distinta e indipendente dall'attività di banca depositaria del fondo. Occorre ricordare comunque che, anche in caso di accordi, una deve essere la banca depositaria, perchè essa, fra l'altro, ha assunto, anche per quanto previsto dalla

Commissione all'articolo 6, terzo comma, funzioni di controllo sussidiarie a quelle della Banca d'Italia e i controlli della Banca d'Italia devono indirizzarsi non ad un consorzio, ma ad un istituto. Per questi motivi il relatore è contrario al 2.2.

Dell'emendamento 2.3 il relatore condivide la sostanza, ma osserva che è già previsto all'articolo 7, punto c), tra i poteri di vigilanza della Banca d'Italia, che la stessa, nella regolamentazione generale, debba fissare i criteri per la valutazione delle quote per determinare il prezzo di emissione e il prezzo di rimborso. Certo sarebbe molto più chiaro e piacevole che ciascun fondo dichiarasse all'inizio come intende valutare le sue quote e riscattarle, per cui per questo mi rimetto al Governo.

All'emendamento 2.4 il relatore è favorevole in quanto la nuova dizione proposta elimina una precisazione inutile. Elemento tipico della gestione del fondo comune è infatti la variabilità degli investimenti e quindi determinare *a priori* la scelta dei titoli comporterebbe introdurre limitazioni che si potrebbero rivelare dannose. Perciò la proposta dell'emendamento 2.4 consente maggiore flessibilità. Sull'emendamento 2.5 il relatore è contrario perchè la sostituzione delle lettere e) e f), come proposta nell'emendamento, non sembra opportuna dato che la modificazione è di carattere esclusivamente formale e non migliora la comprensibilità del testo, che d'altra parte sembra già buona. Per questi motivi sono contrario all'emendamento.

PRESIDENTE. Invito il Governo ad esprimere il parere.

VENANZETTI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Sull'emendamento 2.1 il Governo concorda con il parere favorevole espresso dal relatore. Ritengo che a questa richiesta si possa venire incontro per le motivazioni già fornite, mentre, come ho già anticipato nella mia replica, sono contrario al 2.2, sia nella forma che era stata proposta in Commissione sia in quella che viene proposta oggi qui in Aula; quindi ribadisco il parere contrario.

Sono contrario anche al 2.3 e al 2.4 sul quale invece il relatore si è dichiarato d'accordo. Ricordo che in Commissione fu molto discusso questo aspetto: praticamente la lettera d) verrebbe letta in questa forma: « gli organi e i criteri per la politica e la ripartizione degli investimenti ». Questa espressione « politica degli investimenti » aveva lasciato molto perplessi per quanto riguardava le motivazioni date e quindi erano sorte alcune preoccupazioni. Pertanto il Governo sinceramente non si sente di poterlo accogliere in questa formulazione e preferisce mantenere la dizione precedente, che tra l'altro era anche quella originaria del disegno di legge governativo, proprio per le preoccupazioni che potrebbe dare questa dizione « politica degli investimenti » che può anche andare al di là dell'impostazione del provvedimento. Raccomando all'Aula quindi (mi dispiace di non essere d'accordo con il relatore) di non accogliere lo emendamento 2.4. Sono anche contrario per le motivazioni dette dal relatore all'emendamento 2.5.

PRESIDENTE. Passiamo alla votazione degli emendamenti.

PISTOLESE. Domando di parlare per dichiarazione di voto su tutti gli emendamenti, perchè sono situazioni differenziate.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

PISTOLESE. Chiedo scusa, ma le cose che non ho potuto dire in sede di discussione generale debbo dirle sugli emendamenti perchè mi interessa poterle segnalare. Le nostre ragioni non sono ostruzionistiche, ma sono esercizio di una facoltà.

Sull'emendamento 2.1 sono contrario, perchè ero già contrario in linea di principio ad una limitazione a 1.000 miliardi dei depositi per la indicazione delle banche depositarie. Già il sistema è errato nella sua impostazione perchè non è l'importanza della banca che dà garanzie al fondo, ma è l'organizzazione del fondo che è l'unica che deve

soddisfare e garantire il partecipante al fondo stesso. Questo è il punto. Quindi l'importanza della banca presso la quale vengono effettuate le operazioni è un elemento opportuno; ma trovo che la limitazione a 1.000 miliardi era già eccessivamente riduttiva e a maggior ragione sono contrario ad un'ulteriore riduzione a 700 miliardi per non inserire in questo gioco delle attività dei fondi tutta una serie di piccole banche perchè ormai tutte, facilmente, possono arrivare o superare il numero di 70, come è indicato dal relatore; con la svalutazione in atto e la maggiore disponibilità di fondi, tutte le banche, anche le più piccole banche private, potranno avere accesso a questa possibilità di lavoro. Quindi siamo contrari all'impostazione dei 1.000 miliardi e a maggior ragione contrari ai 700 miliardi secondo l'altra soluzione del 2.2.

Ma mi volevo soffermare un momento sul 2.4: non si tratta di una modifica di scelta dei titoli o di politica di investimento. Dobbiamo metterci d'accordo: a che cosa mira questo fondo? Ha lo scopo veramente di intervenire negli investimenti? Allora trasformiamo completamente quella che è la natura del fondo di investimento. O deve essere come deve essere un'amministrazione fiduciaria dei depositanti cioè dei partecipanti al fondo? Noi dobbiamo trasformare, dobbiamo modificare lo spirito dei fondi di investimento. Questi hanno una funzione precisa che è quella dell'interesse del partecipante il quale invece di fare da solo quell'attività di cassettista, cioè di acquistare un certo numero di azioni per mantenere un equilibrio del proprio piccolo risparmio, si affida fiduciarmente ad una società di gestione e quindi ad un ente. Allora vogliamo trasformare questo ente veramente in un ente di manovra politica? Andiamoci piano. Il vero pericolo di questa legge è che domani un fondo di gestione, un fondo comune può essere utilizzato per manovre di borsa perchè si accentra quella possibilità che invece nel singolo non può avere un'influenza determinante, ma nelle mani di speculatori che possono gestire fondi, come abbiamo stabilito nell'articolo 1, cioè sono società per azioni, il pericolo diventa

grave. Potremmo avere un Sindona qualunque che, a un certo momento, organizza un fondo e quindi attrae il risparmio privato, che viene poi utilizzato per fini diversi. Non è questa la gestione fiduciaria del risparmio ma diveta utilizzazione del risparmio verso forme speculative che possono essere gravemente pericolose e pregiudizievoli per la vita economica del paese.

Questa legge va guardata con molta prudenza ed ecco perchè non è passata mai. Anch'io ho un'esperienza personale in questo campo: il Banco di Napoli aveva uno dei primi fondi, la « International fund » organizzata con una banca belga e con una banca del Lussemburgo: la banca belga è fallita e ci siamo trovati in grosse difficoltà. Era un fondo tra banche; figuriamoci un fondo nelle mani di speculatori privati o eventualmente di cooperative, più difficilmente controllabili, o la lega nazionale delle cooperative. Cominciamo a disperdere il potere decisionale che deve essere affidato allo Stato perchè la banca ha una funzione pubblica (lo si ripete qui nonostante abbiamo detto di o i un'altra legge), per cui dobbiamo metterci d'accordo sulla via che vogliamo seguire.

Pertanto, contrario alla modifica del 2.4 per i grossi pericoli che si possono intravedere. La scelta deve essere fatta nell'interesse del partecipante e non nell'interesse degli investimenti, perchè si cambia completamente la natura del fondo. Sottolineo questo punto perchè resti agli atti un'interpretazione autentica sulla quale credo che il Governo non può esprimersi in maniera difforme, come ha già fatto, in contrasto con il pensiero del relatore.

P R E S I D E N T E . Metto ai voti l'emendamento 2.1, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

E approvato.

Passiamo alla votazione dell'emendamento 2.2.

D E S A B B A T A . Domando di parlare per dichiarazione di voto.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

D E S A B B A T A . Mi si consenta di rispondere brevemente alle osservazioni fatte dal relatore e dal Governo. In Commissione fu rigettato un analogo emendamento, ma si è tenuto conto delle obiezioni che in quella sede sono state fatte dal Governo. Infatti il relatore Berlanda ha richiamato il fatto che nell'emendamento precedente si erano definiti « gruppi o consorzi ». Il Governo aveva replicato che in questo modo il gruppo o il consorzio poteva non essere una banca, mentre per le operazioni che sono qui affidate si richiede l'esistenza di una banca. Ecco perchè l'emendamento in esame ha assunto una nuova forma. Non è però più pertinente continuare con la stessa obiezione, visto che adesso siamo di fronte ad una banca che è legata o deve essere legata, per ottenere l'affidamento, con un accordo di garanzia. Dire che questo accordo poi debba essere controllato dalla Banca d'Italia, non è un problema: il Governo può sempre proporre che tra i compiti di controllo della Banca d'Italia o tra i compiti di formazione degli schemi che sono previsti in altra parte della legge sia introdotto anche lo schema di un accordo di questo tipo. Il problema rimane quindi quello sostanziale e il Governo e il relatore si trincerano dietro scuse formali prive di senso.

Ecco perchè insisto che si voti l'emendamento in quanto si tratta di mantenere nel circuito delle attività bancarie questi compiti a favore di tutti i gruppi di banche o aziende e soprattutto mantenerli anche a favore delle piccole e medie, evitando, rallentando o riducendo quella progressiva concentrazione dei mezzi comunque depositati presso le banche che non si dovrebbe favorire.

P R E S I D E N T E . Metto ai voti l'emendamento 2.2, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Metto ai voti l'emendamento 2.3, presentato dal senatore Bonazzi e da altri sena-

tori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Passiamo alla votazione dell'emendamento 2.4.

P A S T O R I N O . Domando di parlare per dichiarazione di voto.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

P A S T O R I N O . Brevemente, signor Presidente. Riconosco che l'emendamento Bonazzi è suggestivo da un certo qual punto di vista e che nello stesso tempo l'espressione « scelta dei titoli » è piuttosto restrittiva. Nel mio intervento avevo già manifestato una certa perplessità su quel criterio. Peraltro mi sembra che, parlando di fondi di investimento che debbono istituzionalmente dirigersi verso il piccolo risparmiatore (senza tornare sulla differenziazione fatta dal senatore Visentini fra il risparmiatore provveduto e quello sprovveduto) questa espressione potrebbe essere valutata diversamente da quello che ammetto sia il giusto spirito che ha animato l'emendamento. Di conseguenza credo che tutto considerato, sia più tranquillizzante lasciare l'espressione « scelta dei titoli ».

P R E S I D E N T E . Metto ai voti l'emendamento 2.4, presentato dal senatore Bonazzi e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Passiamo alla votazione dell'emendamento 2.5.

D E S A B B A T A . Domando di parlare.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

D E S A B B A T A . Questo emendamento può essere ritirato, in quanto ha carattere puramente formale.

P R E S I D E N T E . Metto ai voti l'articolo 2 nel testo emendato. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

È approvato.

Passiamo all'esame dell'articolo 3. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.),
segretario:

Art. 3.

(Costituzione dei fondi comuni)

La società gerente costituisce il fondo comune mediante l'investimento in titoli, in attività di partecipazione, delle somme versate dai partecipanti, verso i quali risponde per la gestione secondo le regole del mandato.

Ciascun fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi.

Le quote di partecipazione ai fondi comuni, tutte di eguale valore e con uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore. I certificati debbono essere predisposti e sottoscritti secondo il modello approvato e le indicazioni date dalla Banca d'Italia, che vi provvederà, in sede di prima attuazione, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.

I partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote, tranne nei giorni di chiusura delle borse nazionali. Il rimborso deve essere eseguito in denaro, entro quindici giorni dalla richiesta, salvo i casi eccezionali, precisati nel regolamento, nei quali il termine può essere prorogato fino ad un mese. Allorchè si verificano tali casi la società di gestione informa immediatamente la Banca d'Italia. Que-

sta, in circostanze eccezionali attinenti all'andamento del mercato finanziario, può sospendere o limitare temporaneamente sia l'emissione di nuove quote di partecipazione sia il rimborso delle quote emesse.

Il presidente del collegio sindacale, previa autorizzazione della Banca d'Italia, può esercitare l'azione di responsabilità nei confronti della società di gestione, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo. L'azione di responsabilità può essere esercitata da ciascun partecipante nei limiti del proprio interesse.

La partecipazione a fondi comuni da parte delle società e degli enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale è ammessa solo per le imprese di assicurazione autorizzate al ramo vita, limitatamente agli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche ai sensi del testo unico delle leggi sulle assicurazioni private, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 13 febbraio 1959, n. 449 e successive modificazioni.

P R E S I D E N T E . Su questo articolo sono stati presentati alcuni emendamenti. Se ne dia lettura.

COLOMBO VITTORINO (V.),
segretario:

Al primo comma, dopo le parole: « di partecipazione », inserire le altre: « e finanziarie ».

3.5

IL GOVERNO

Al terzo comma sostituire le parole: « o al portatore » con l'altra: « negoziabili ».

3.1

DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Al quarto comma, secondo periodo, dopo le parole: « Il rimborso » inserire le altre: « deve essere effettuato in base al valore del giorno stesso della richiesta e ».

3.2

DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Al quinto comma sopprimere le parole:
« previa autorizzazione della Banca d'Italia ».

3.3 DE SABBATA, BONAZZI, GRANZOTTO,
MARSELLI, POLLASTRELLI, SAL-
VUCCI, SEGA, VITALE Giuseppe

Sostituire l'ultimo comma con il seguente: « Non è ammessa la partecipazione a fondi comuni da parte delle società e degli enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale ».

3.4 DE SABBATA, GRANZOTTO, BONAZ-
ZI, MARSELLI, POLLASTRELLI,
SALVUCCI, SEGA, VITALE Giu-
seppe

DE SABBATA. Domando di parlare.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

DE SABBATA. Per quel che riguarda l'emendamento 3.1 si tratta di questione già ampiamente esaminata nell'intervento in discussione generale. Non credo che siano necessari ulteriori argomenti. Si vuole cioè affermare che i certificati del fondo debbono essere nominativi e non al portatore. Gli argomenti che sono stati prodotti contro non fanno che ripetere la tendenza a favorire l'evasione, il che non risponde certo ad un criterio di trasparenza e non è neanche accettabile. Si abbia allora il coraggio, ripeto, di effettuare una politica tributaria discriminata a proposito dei titoli e dei fondi. Lo si dica apertamente, ma non si tolga la nominatività dei titoli così come è attualmente per i fondi stranieri e come è stabilito in tanti ordinamenti giuridici.

Per quel che riguarda l'emendamento 3.2, questo punto era stato oggetto di emendamenti analoghi, ma di diverso contenuto. In merito al rimborso ed alla fissazione del suo valore, credo che sia opportuno fissare il termine di tempo in modo oggettivo che non si presti a manovre da parte nè della società di gestione nè di altri soggetti che eventualmente volessero compierle e che si garantisca invece — qui siamo proprio nell'ambito della garanzia del risparmiatore —

che quando il risparmiatore chiede il rimborso questo rimborso viene effettuato secondo un valore oggettivamente fissato per riferimento a una data. Le precedenti proposte si riferivano al giorno precedente quello della richiesta. Si era osservato che questo poteva determinare delle correnti di richieste di rimborso non sane e comunque pericolose. Ora si cambia questa indicazione mantenendo la oggettività e si precisa che il rimborso deve essere effettuato in base al valore del giorno stesso della richiesta. Che poi venga effettuato nei termini che sono previsti dalla legge, questa è altra questione: ma il valore deve rimanere quello.

Passo all'emendamento 3.3. Si prevede che il presidente del collegio sindacale, quando esercita l'azione di responsabilità, debba essere autorizzato dalla Banca d'Italia: questo è il testo della Commissione; invece il testo del Governo inizialmente presentato al Senato prevedeva che la Banca d'Italia potesse esercitare l'azione di responsabilità. Questa iniziale previsione non impediva che, oltre all'esercizio della azione di responsabilità da parte della Banca d'Italia, vi fosse anche quella del presidente del collegio sindacale, che fra le altre cose è nominato dalla Banca d'Italia che, quindi, ha già un controllo nel momento della nomina. Così come è previsto nel testo della Commissione, l'azione di responsabilità può essere esercitata dalla banca solo su autorizzazione della Banca d'Italia, il che significa praticamente su iniziativa della Banca d'Italia, o anche su iniziativa del presidente del collegio sindacale, ma sempre tramite il filtro della Banca d'Italia. Quindi si propone che le parole « previa autorizzazione della Banca d'Italia » siano soppresse. Se il presidente del collegio sindacale, che è nominato dalla Banca d'Italia, intende che ci siano le condizioni per esercitare l'azione di responsabilità, che la eserciti; se poi la Banca d'Italia la vuole stimolare per conto suo, questo può essere un criterio accettabile, ma la Banca d'Italia non deve agire da freno all'azione di responsabilità, semmai da stimolo, per cui le due azioni eventualmente si devono sommare e non elidere com'è in questa previsione.

Per quanto riguarda infine l'emendamento 3.4, si è a lungo discusso anche in Commissione sul fatto che non è opportuno che la partecipazione al fondo avvenga sotto lo stimolo di un fine di lucro come è l'esercizio dell'attività commerciale. Se lo scopo del fondo comune è quello di raccogliere il risparmio, soprattutto quello disperso, quello ammorfo, appare del tutto spurio e addirittura in contrasto con questo scopo il fatto che possano partecipare al fondo società o enti aventi per oggetto esclusivo o principale l'esercizio della attività commerciale. E siccome questo corrisponde al testo già previsto nella iniziale proposta governativa, con questo emendamento chiediamo il ripristino di una norma che era giustamente e correttamente individuata.

Da ultimo, signor Presidente, posso esprimermi, se me lo consente, sull'emendamento 3.5, che è l'emendamento del Governo, per manifestare contrarietà alla reintroduzione delle attività finanziarie fra quelle consentite al fondo, che deve avere come compito soprattutto l'acquisto di titoli. Già le attività di partecipazione aprono un varco che può prestarsi a qualche esagerazione, a qualche interpretazione surrettizia. Tuttavia si è osservato che per attività di partecipazione ci sono quanto meno le quote delle società a responsabilità limitata che meritano di essere ricomprese nel fondo comune. Ma inserire altre attività finanziarie significa aprire un varco enorme e non soltanto correre il rischio di una interpretazione surrettizia che in qualche modo può anche essere controllata dalla Banca d'Italia. In Commissione si è discusso a questo proposito. Si è detto, come esempio, che le accettazioni bancarie potevano essere oggetto di queste attività finanziarie consentite al fondo comune, ma si è poi osservato che sulle accettazioni bancarie non c'era una interpretazione giurisprudenziale, dottrina uniforme, per cui le accettazioni stesse rischiano di incorrere nel divieto del mutuo, che è un'attività non consentita al fondo. Quindi includere le attività finanziarie tra quelle consentite al fondo comune non significa in modo certo includere le accettazioni bancarie, ma significa invece in modo

certo aprire un varco a tutte quelle forme che vanno contro la garanzia del risparmiatore e permettono il dirottamento dagli scopi che il fondo deve perseguire secondo le finalità della legge.

P R E S I D E N T E . Invito la Commissione ad esprimere il parere sugli emendamenti in esame.

B E R L A N D A , relatore. Il relatore è contrario all'emendamento 3.1, per i motivi già illustrati sia nella relazione che nella replica: in sostanza non per motivi di logica rigorosa o di riferimento a esperienze estere, ma per il motivo di agevolare il nascere e lo sviluppo dei fondi di investimento.

È altresì contrario all'emendamento 3.2, di cui si è già parlato a lungo anche in Commissione, perchè si introduce un meccanismo che penalizza, diversamente da quanto può apparire, gli altri quotisti del fondo di investimento, non della società di gestione. Ora, chiedere un rimborso in base al valore del giorno della richiesta non è logico. Infatti, ipotizzando che quel giorno vi sia un crollo dei titoli in borsa per i motivi più strani, se alla sera uno chiede il rimborso alla quotazione di quel giorno, danneggia gli altri quotisti.

B O N A Z Z I . Il momento lo sceglie la società di gestione.

B E R L A N D A , relatore. D'altra parte devo ricordare che all'articolo 2, punto c), del regolamento è già previsto che il regolamento del fondo specifichi le modalità del rimborso delle quote. Ma fissare il giorno di riferimento, dato che non è certamente accettabile il giorno della richiesta, mi pare improprio in una legge.

Sono contrario all'emendamento 3.3, data la natura complessa della materia e la necessità di evitare decisioni affrettate. Se le irregolarità accertate dal presidente del collegio sindacale hanno riferimento o collegamento con la tutela del risparmio, è giusto che la Banca d'Italia ne venga preventivamente informata e responsabilizzata; se in-

vece le irregolarità riguardano altre materie, ad esempio in tema di reati societari, non sarà certo la Banca d'Italia a negare l'autorizzazione. Ma a tutela del risparmio mi pare giusta questa cautela.

Sono contrario all'emendamento 3.4 per i motivi già indicati in Commissione e ampiamente discussi. In un primo momento il Governo aveva introdotto tale possibilità sia per le assicurazioni che per le società commerciali. La Commissione ha escluso le seconde confermando però l'utilità dell'intervento di assicurazioni quali gli investitori istituzionali.

Sono favorevole all'emendamento 3.5 per i motivi già espressi nella relazione scritta presentata oggi all'Assemblea.

PRESIDENTE. Invito il Governo ad esprimere il parere.

VENANZETTI, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Sono contrario all'emendamento 3.1. Su questo si è già discusso ampiamente anche in Commissione dove il Ministro del tesoro aveva fatto presente la posizione del Governo favorevole appunto al testo originario. Sono contrario all'emendamento 3.2, all'emendamento 3.3 e all'emendamento 3.4.

Non ripeterò le argomentazioni addotte dal relatore sul 3.5. Come avevo già accennato, il Governo ha sciolto la riserva formulata in Commissione su questo aspetto. Tengo a chiarire che solo apparentemente la espressione « attività finanziarie » può sembrare troppo generica, come è stato paventato, e perciò mascherare forme di finanziamento poco opportune. Si deve considerare che ai fondi è vietato concedere prestiti sotto qualsiasi forma. Su ciò devono vigilare gli organi di controllo.

Inoltre il terzo comma dell'articolo 4 prevede che per le attività finanziarie e di partecipazione siano fissati in via generale limiti di investimento da parte della Banca d'Italia. Ciò costituisce garanzia che i fondi non devino dai loro scopi istituzionali.

Il riferimento all'attività finanziaria non rappresentata da titoli potrebbe trovare un'ulteriore essenziale utilità, laddove in fu-

turo si dovesse addivenire alla raccolta di disponibilità mediante registrazione contabile senza emissione di titoli. Credo di poter fugare le preoccupazioni espresse dal senatore De Sabbata nel dichiararsi contrario a questo emendamento e invito l'Assemblea ad approvarlo.

PRESIDENTE. Passiamo alla votazione degli emendamenti.

VISENTINI. Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

VISENTINI. Vorrei, circa l'emendamento 3.1, far presente in sede di dichiarazione di voto che voterò contro per questi motivi. Da parte mia sono sempre stato fermamente convinto e, credo, difensore in qualche momento decisivo, della nominatività obbligatoria dei titoli azionari (che è un elemento di ordine nel sistema economico perchè bisogna conoscere chi controlla le imprese produttive) che non possono essere al portatore. Inoltre perchè vi sono elementi fiscali e ragioni di disciplina civilistica per i quali la nominatività è essenziale. Il conflitto di interessi nella materia dell'impugnativa del voto richiede la nominatività obbligatoria e altre disposizioni del codice civile presuppongono la nominatività obbligatoria delle azioni che esercitano il voto, cioè che hanno il controllo sulla società. Ma qui siamo in materia completamente diversa, perchè siamo in presenza di quote di partecipazione che sono non dico una via di mezzo tra le obbligazioni e le azioni, ma qualcosa di simile, e che non hanno niente a che fare con il controllo di un'impresa. Esse somigliano molto alle azioni di risparmio, per le quali si è ammessa la forma al portatore.

Il fondo può possedere titoli azionari nominativi se sono titoli che hanno il voto; ma può possedere azioni di risparmio, titoli obbligazionari, titoli di Stato, BOT, che possono essere al portatore.

Quindi mentre sono fermo e convinto sostenitore della nominatività obbligatoria dei

titoli azionari, non vedo perchè i certificati dei fondi di investimento che sono di tipo così diverso, più vicini alle azioni di risparmio, dovrebbero essere nominativi.

Per quanto riguarda il problema fiscale, tutta l'imposizione sul reddito è già regolata. I fondi sono esenti dall'imposizione sul reddito e anche i certificati dei fondi sono esenti, tranne in quell'ipotesi eccezionale in cui appartengono ad una impresa di assicurazione. Quindi non c'è un problema di imposizione sul reddito. Il solo problema (*interruzione del senatore De Sabbata*) è costituito dall'imposizione successoria. Anche qui riaffermo il principio, che del resto avevamo tentato di affermare in sede di progetto della riforma tributaria, che tutto deve essere nominativo e rientrare a comporre l'imposizione personale sul reddito e le imposte successorie. Ma in un paese che ha una massa di titoli di Stato esenti da imposta, come l'Italia — unico paese che ha la esenzione totale per i titoli di Stato perchè negli Stati Uniti qualche esenzione c'è soltanto per i titoli municipali che nessuno vuole, e verso i quali la gente ha la massima diffidenza — in un paese come il nostro, dicevo, in cui c'è la deformazione dell'esenzione del titolo di Stato per masse enormi, abbiamo un sistema deformato. Per cui, per consentire a qualche altro titolo che garantisca alle imprese qualche finanziamento, dobbiamo apportare una deviazione agli indirizzi seguiti sia per l'imposizione personale sul reddito sia per l'imposizione successoria. Ecco allora il trattamento delle obbligazioni periodicamente esenti, o in altri momenti con ritenute di imposta; ed ecco una serie di altre deviazioni, tra cui anche questa, rispetto al sistema. Qui la deviazione riguarda soltanto l'imposta successoria e quindi non è tra le cose più gravi.

Soggiungo, e chiudo, che il trattamento fiscale di questi titoli non è poi così eccezionalmente favorevole. I titoli azionari che sono nel fondo non usufruiscono del credito di imposta. Questo significa che perdono un ammontare pari a un terzo del dividendo. Subiscono a titolo di imposta la ritenuta alla fonte. I benefici sono nel fatto che il possessore evita la progressività ed i

suoi eredi evitano l'imposta successoria. Ma nessun grande patrimonio sarà costituito da certificati dei fondi. Vi è poi l'imposizione patrimoniale sul fondo. Credo che se si fa il conto di che cosa significa, qualora il fondo abbia titoli azionari, non avere diritto al credito di imposta, avere l'imposizione a titolo di imposta delle ritenute alla fonte e pagare l'imposta sul netto patrimoniale, si vedrà che la sola preoccupazione dell'imposta successoria non è tale da far venire meno il carattere al portatore e non nominativo di questi titoli.

P I S T O L E S E . Domando di parlare.

P R E S I D E N T E . Ne ha facoltà.

P I S T O L E S E . Signor Presidente, sull'emendamento 3.1 sono d'accordo con il senatore Visentini. In effetti avere la duplice possibilità di avere titoli nominativi o al portatore è un fatto positivo perchè può indurre il risparmio privato a trovare questa collocazione. D'altra parte l'espressione « negoziabili » mi lascia perplesso perchè i titoli al portatore come anche i titoli nominativi sono sempre negoziabili e non agguinceremmo niente. Sono quindi contrario all'emendamento 3.1.

Sull'emendamento 3.2 devo dire che è importante perchè bisogna dare la certezza al partecipante di potere chiudere in qualunque momento il rapporto: è un pagamento a vista. Sarebbe come se il partecipante invece di partecipare ad un fondo avesse nel suo cassetto (si chiamavano i cassetisti) queste azioni e quando ne ha bisogno le vende e realizza il meglio possibile. Non si può dire che sarà pagato a distanza di 15 giorni, perchè nell'ambito dei 15 giorni gli amministratori astuti potranno trovare il giorno di maggiore ribasso. Lascieremmo quindi alla scelta degli amministratori del fondo stabilire il momento della valutazione e non quello del pagamento? Si può anche pagare dopo 15 giorni però va detto in quale momento avviene la valutazione di tutti questi titoli che il fondo amministra. Questo è un diritto indiscutibile e quindi sono perfettamente d'accordo con l'emendamento 3.2 così come

sono favorevole anche all'emendamento 3.3. Stiamo infatti allentando troppo questo controllo sulle banche e sul sistema della tutela del risparmio. Noi vogliamo che intervenga sempre la Banca d'Italia e sappiamo cosa è stato fatto per sopprimere il famoso articolo 10 della legge bancaria che lasciava quella disponibilità e quella facoltà al governatore della Banca d'Italia di intervenire o meno per denunciare o meno gli illeciti di cui eventualmente fosse venuto a conoscenza. Si voleva già da allora cominciare a smobilitare questo potere di intervento sulla responsabilità penale degli amministratori. Si era cominciato, ma fortunatamente si è fermata la modifica dell'articolo 10. Dobbiamo comunque lasciare alla Banca d'Italia questo diritto-dovere di intervenire a tutela del risparmiatore e quindi la Banca d'Italia deve intervenire e non possiamo subordinare l'azione del sindaco (che poi è stato nominato anche dalla Banca d'Italia) che riscontra un'infrazione ma non può denunciarla e deve avvertire la Banca d'Italia, così nel frattempo le cose si mettono a posto, si arrangiano il meglio possibile. Ci vuole chiarezza in questo campo: se i sindaci scoprono delle irregolarità hanno il dovere di effettuare la propria denuncia. Sono favorevole al 3.3 e per la verità anche sul 3.4 mi trovo in posizione positiva perchè l'espressione usata nell'ultimo comma dell'articolo 3 è veramente ambigua. Abbiamo soppresso la possibilità per le aziende commerciali di acquisire fondi. Certo, sarebbe assurdo che le società commerciali, che hanno un proprio capitale anche a tutela dei fornitori e creditori, si mettano a speculare in borsa. È chiaro che dovevamo evitarlo, non per le ragioni indicate dal relatore ma perchè la società commerciale impegna tutto il suo patrimonio nella sua azienda e quindi i creditori devono avere la certezza che le entrate e le uscite corrispondano alle attività commerciali e che non siano affidate ad un imprenditore coraggioso che rischia. Però anche l'aver consentito alle società di assicurazione di poter fare queste partecipazioni mi sembra pericoloso; si parlava addirittura dei fondi di liquidazione del personale delle aziende, perchè non si può

rischiare il capitale delle società ma si può rischiare quello dei fondi di liquidazione del personale che contano meno e si possono anche perdere, tanto non ha importanza! Meno male che questo è stato tolto, ma questa era l'intenzione, cioè di arrivare a sopprimere i fondi dell'indennità di liquidazione attraverso questa forma surrettizia di rischio.

Per questa ragione sono favorevole anche all'emendamento 3.4 e sono contrario all'emendamento governativo tendente a comprendere tutte le altre partecipazioni finanziarie; mi domando perchè il Governo non ci dice quali. Ciò significa aprire un varco enorme. Abbiamo stabilito, secondo quello che avviene in tutti i paesi del mondo, che i fondi non devono contrarre debiti o prestiti, per carità, poi vedremo che possono contrarre anticipazioni sui titoli, come se non fossero anche quelli prestiti, anzi doppiamente garantiti e che doppiamente danneggiano il risparmiatore che deposita i propri risparmi presso i fondi comuni! Quindi allargare questo a tutte le attività finanziarie è un fatto enorme! Il Governo metta a verbale quali sono le altre attività finanziarie in cui i fondi potrebbero investire il risparmio privato. Non ci lasci in questa forma generica di incertezza, per cui non si sa che fine avranno i risparmi. Allora si farà una campagna contraria: risparmiatori, non ricorrete ai fondi perchè non sappiamo dove utilizzano e impegnano il denaro. Per fare manovre a favore del Governo, manovre monetarie? Non dimentichiamo che il ministro Andreatta perseguita le banche con una mentalità tutta personale non condivisa dal Governo e dalle altre forze politiche e poi utilizza le banche quando fa le manovre monetarie, quando fa le strette creditizie, quando impone i *plafonds* alle singole aziende. Utilizza le banche quando e come vuole, poi le dichiara di carattere privatistico! L'ho detto anche in sede di legge finanziaria che si faceva la politica di Mitterand e insisto a dire che il ministro Andreatta sta facendo una politica contro le banche, che tende a distruggerle creando un grave pericolo per tutta la vita economica del paese, perchè le banche rappresentano il mezzo d'intervento,

nell'economia del paese, e di intermediazione fra risparmio e investimenti.

Perciò sono decisamente contrario all'emendamento 3.5 e vorrei veramente che il Governo precisasse, prima che si passi al voto, cosa intende dire con questo aggettivo aggiuntivo, cioè quali sono le attività finanziarie. Ci dica quali sono queste attività perchè non è chiaro e non possiamo approvare una legge con questo varco senza individuazione e chiarificazione.

P R E S I D E N T E . Metto ai voti l'emendamento 3.5, presentato dal Governo. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

È approvato.

Metto ai voti l'emendamento 3.1, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Metto ai voti l'emendamento 3.2, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Metto ai voti l'emendamento 3.3, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Metto ai voti l'emendamento 3.4, presentato dal senatore De Sabbata e da altri senatori. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

Non è approvato.

Metto ai voti l'articolo 3 nel testo emendato. Chi l'approva è pregato di alzare la mano.

È approvato.

Rinvio il seguito della discussione alla prossima seduta.

Il Senato tornerà a riunirsi in seduta pubblica oggi, alle ore 17, con lo stesso ordine del giorno.

La seduta è tolta (ore 13,40).

Dott. FRANCESCO CASABIANCA
Consigliere preposto alla direzione del
Servizio dei resoconti parlamentari