SENATO DELLA REPUBBLICA

X LEGISLATURA

SUPPLEMENTO

GIUNTE E COMMISSIONI
parlamentari

26° RESOCONTO

SEDUTE DI MARTEDÌ 6 OTTOBRE 1987

INDICE

Commissioni permanenti

6ª - Finanze e tesoro ..... *Pag.* 3

TIPOGRAFIA DEL SENATO (2750)

FINANZE E TESORO (6ª)

MERCOLEDÌ 6 OTTOBRE 1987

10ª Seduta

Presidenza del Presidente
BERLANDA

Interviene il sottosegretario di Stato per le finanze Susi.

La seduta inizia alle ore 18,45.

SULL'ACQUISIZIONE DA PARTE DELLA COMMISSIONE DEL RAPPORTO ANNUALE DEL SERVIZIO CENTRALE DEGLI ISPETTORI TRIBUTARI AL MINISTRO DELLE FINANZE

Il presidente Berlanda informa che il Ministro delle finanze ha precisato, con lettera in data odierna, il tipo di diffusione che può avere la relazione del Servizio centrale degli ispettori tributari di quest'anno: il Presidente avverte che, a seguito di tali precisazioni del Ministro, la relazione in questione potrà essere ritirata presso la Segreteria della Commissione dai Commissari che lo desiderino.

IN SEDE REFERENTE

«Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi» (224), d'iniziativa dei senatori Berlanda ed altri

(Esame e rinvio)

Il senatore Triglia riferisce sul disegno di legge in titolo, ricordando preliminarmente i numerosi disegni di legge, presentati presso la 6ª Commissione verso la fine della passata legislatura, diretti appunto alla istituzione dei fondi chiusi. Sottolinea il notevole interesse, in larghi ambienti dell'economia, che è attestato da queste iniziative legislative, interesse dipendente anche dai risultati della indagine conoscitiva della IX legislatura sulla intermediazione finanziaria non bancaria presso la Commissione 6ª del Senato. Il relatore fa rilevare come tale indagine abbia costituito il proseguimento di una assai rilevante attività parlamentare intesa al rafforzamento del mercato mobiliare e delle strutture per la raccolta e l'utilizzo del risparmio, iniziata in Parlamento nella VIII legislatura.

Il crollo della Borsa nel 1981 – prosegue il relatore – togliendo molte illusioni, stimolò una serie di iniziative legislative da parte del Governo, mentre la 6ª Commissione fu indotta, nel 1982, a svolgere una importante indagine conoscitiva sui fondi immobiliari e in generale sulla raccolta di risparmio «atipica», che si era sviluppata grandemente in quegli anni a causa anche delle difficoltà, e del crollo stesso, della Borsa. Già nell'VIII legislatura, da tutte queste iniziative trasse origine l'importante legge per l'istituzione dei fondi mobiliari aperti (legge 23 marzo 1983, n. 77) ed anche la legge per le agevolazioni fiscali intese ad incentivare la quotazione delle società in Borsa e quindi l'ampliamento del mercato borsistico (legge 4 maggio 1983, n. 169). Dall'indagine sui fondi immobiliari del 1982 derivò – sulla base del documento conclusivo – il disegno di legge del senatore Berlanda per l'istituzione dei fondi immobiliari (presentato già nel corso dell'VIII legislatura, e riproposto ora come disegno di legge n. 332).

Da questo insieme di iniziative, e particolarmente dai nuovi fondi aperti – prosegue il relatore Triglia – venne un'importante stimolo all'energico sostegno della Borsa e quindi all'espansione del mercato mobiliare, con le grandi emissioni azionarie del triennio 1984-1986.

Nella IX legislatura il Parlamento si occupò dell'intermediazione finanziaria con le due indagini conoscitive parallele della Camera e del Senato: l'obiettivo principale era quello di determinare migliori strutture per la protezione del risparmiatore, nella consapevolezza che non fosse sufficiente il regime della trasparen-

za, di cui all'articolo 12 della citata legge sui fondi del 1983 (regime completato dalla successiva legislazione e specialmente dalla legge 4 giugno 1985, n. 281). Ci si rendeva conto cioè che occorrevano anche presupposti di stabilità degli operatori, e infatti dall'indagine conoscitiva svolta in Senato emerse la necessità di disciplinare con legge almeno i fondi chiusi, i fondi pensione e i fondi immobiliari.

Il disegno di legge n. 224 pertanto – ribadisce il relatore – dimostra la continuità di intenti nella attività della 6ª Commissione, anche se molti altri interventi legislativi si rendono necessari per la organizzazione di un mercato finanziario moderno ed efficace (ad esempio appaiono necessarie, anche se non facili da elaborare, discipline per l'abilitazione degli intermediari intermediatori ad operare in Borsa, per regolare le offerte pubbliche di acquisto e di vendita di titoli quotati e per contrastare l'*insider trading*).

L'esigenza più pressante però, nel momento attuale, sembra quella di estendere alle medie e alle piccole imprese quella ricapitalizzazione che l'espansione della Borsa ha reso possibile per le grandi imprese quotate, e che è indispensabile per contrastare pericolosi squilibri nei mezzi di finanziamento delle imprese, troppo dipendenti dal credito bancario. I massicci investimenti in azioni effettuati dai fondi comuni aperti si sono orientati in larghissima misura verso i titoli quotati, non avendo essi utilizzato neppure il margine del 10 per cento per i titoli non quotati consentito dalla legge istitutiva; ciò non può essere motivo di critiche – precisa il relatore – trattandosi dell'autonomia gestionale dei fondi, ma resta la evidente necessità di provvedere alle imprese medie e piccole. Il disegno di legge n. 224 si propone appunto di colmare tale seria lacuna del nostro sistema finanziario, incanalando il risparmio delle famiglie verso il settore delle imprese non quotate. A tal fine i fondi chiusi dovranno effettuare investimenti a medio termine, perchè sarebbe al di fuori della loro natura la partecipazione permanente nelle imprese, dovendo essi piuttosto curare la diversificazione degli investimenti. In conseguenza, i fondi chiusi dovrebbero operare in una fase intermedia fra quella delle *merchant banks*, alle quali si rivolgono inizialmente le medie e piccole imprese, e quella dei fondi aperti, dai quali vengono finanziate queste stesse imprese quando arrivano alla quotazione in Borsa.

Passando a considerare in dettaglio il disegno di legge n. 224, il relatore sottolinea come esso, riprendendo il disegno di legge n. 1943 della passata legislatura, tenda a stabilire solo le linee essenziali del nuovo intermediario finanziario, per sottolineare il carattere di proposta – che questa iniziativa vuole avere – aperta alle integrazioni e ai suggerimenti.

Nel primo comma dell'articolo unico si rinvia alle società di gestione dei fondi aperti abilitandole ad istituire i fondi chiusi, tuttavia con autorizzazione del Ministero del tesoro non obbligata, bensì discrezionale: il relatore in proposito ritiene che una discrezionalità dell'autorità di vigilanza si giustifichi in sede di emissione dei certificati di partecipazione, ma non quanto alla autorizzazione alla istituzione del fondo chiuso. Osserva inoltre che l'abilitazione conferita alle stesse società che gestiscono i fondi aperti potrebbe contrastare con la direttiva comunitaria n. 85/611 sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari.

Per quanto attiene agli impieghi previsti per i fondi chiusi, il relatore ritiene che non sia opportuno stabilire stretti vincoli (riservando i mezzi da investire soltanto alle imprese non quotate), e che, d'altra parte, non sarebbe nemmeno possibile stabilire parametri di discriminazione fra imprese piccole, medie, grandi: conclude su tale argomento rilevando l'opportunità di non specificare limiti che potrebbero essere di ostacolo alla gestione dei fondi chiusi.

Circa l'assai discusso problema dei rimborsi delle quote, il relatore dichiara che, pur dando per scontato che la mancanza di liquidità degli impieghi non consente rimborsi a vista, non può essere condivisa l'opinione, (emersa nelle audizioni dell'indagine conoscitiva sull'intermediazione finanziaria verso la fine della passata legislatura), tendente ad escludere qualsiasi obbligo di riscatto, perchè in tal caso si renderebbe necessario prevedere un normale rapporto di tipo societario e non si tratterebbe più perciò di fondi di investimento, che

presuppongono il rapporto di mandato senza un controllo sulla gestione. Conclusivamente, ritiene opportuna la previsione, nel disegno di legge n. 224, di una durata degli impieghi, per i risparmiatori, dai cinque ai dieci anni, mentre la previsione di emissioni separate costituisce una precisa garanzia per i risparmiatori stessi (secondo periodo del terzo comma). La quotazione di diritto in Borsa per le quote dei fondi assai opportunamente – sottolinea il relatore – non è stata ripresa nel disegno di legge n. 224 (mentre era inclusa nel disegno di legge n. 1943 della passata legislatura): la natura dell'emittente e dei titoli da quotare non è omogenea rispetto alle attuali previsioni legislative circa la quotazione di diritto; si deve quindi preferire per i fondi chiusi la quotazione a richiesta (non obbligatoria) da parte della società di gestione.

Circa la valutazione delle quote, il relatore condivide quanto è previsto dal quarto comma dell'articolo unico, mentre ritiene opportuno il rinvio che il quinto comma fa alla legge regolatrice dei fondi aperti, rinvio che può permettere di chiarire molte questioni riguardo al futuro regime di vita dei fondi chiusi. In particolare anche il regime fiscale vigente per i fondi aperti dovrebbe essere estensibile ai fondi chiusi, tenendo conto dell'opportunità di incentivare la loro diffusione in funzione degli obiettivi ad essi attribuiti.

Riguardo infine alle garanzie per il risparmiatore in fatto di trasparenza, ritiene infondate le preoccupazioni sorte al tempo della presentazione del disegno di legge n. 1943, dato che il sistema della trasparenza appare ormai consolidato e sicuro, dopo le molte innovazioni legislative, mentre anche riguardo alla stabilità il sistema di vigilanza e controlli del Tesoro, della Banca d'Italia e della CONSOB dovrebbe dare sufficiente tranquillità.

Il relatore, infine, esprime perplessità riguardo alla previsione – che peraltro non è nel disegno di legge in esame bensì in iniziative parallele all'altro ramo del Parlamento – di partecipazione al fondo chiuso da parte della società di gestione del medesimo: ciò non dovrebbe avere, comunque, il carattere di una partecipazione obbligata.

Il relatore conclude rilevando come il provvedimento sia ormai maturo per passare ad una fase di elaborazione legislativa, dopo gli ampi dibattiti nei più larghi ambienti economici su tutta la sua tematica. La prossima creazione di un mercato finanziario unico a livello europeo induce a procedere sollecitamente, mediante il provvedimento sui fondi chiusi e le altre misure sopra elencate, per non giungere troppo impreparati alla scadenza europea del 1992.

Il presidente Berlanda, ricollegandosi alle considerazioni del relatore sulla continuità di azione del Parlamento, e in particolare della 6ª Commissione del Senato, per il rafforzamento e ampliamento del mercato finanziario, osserva che il notevole interesse ed impulso registrato in questa direzione è più che giustificato, anche avendo presente l'eventualità che fondi chiusi esteri vengano a riempire il vuoto istituzionale del nostro mercato mobiliare, come già appare da qualche indizio. Il presidente Berlanda precisa quindi (in quanto presentatore del disegno di legge n. 224), che si tratta di una proposta aperta alla partecipazione e integrazione da parte delle diverse forze politiche: l'inizio dell'esame immediatamente prima della sessione di bilancio intende essere un invito ad approfittare della pausa rappresentata dalla sessione stessa per elaborare disegni di legge analoghi o su argomenti connessi.

Il seguito dell'esame è rinviato.

PER UN'INDAGINE CONOSCITIVA IN TEMA DI ADEGUAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO AL SISTEMA FINANZIARIO DELLA COMUNITÀ ECONOMICA EUROPEA IN PREVISIONE DELLA SCADENZA EUROPEA DEL 1992

In relazione alle sopra esposte considerazioni del senatore Triglia sulla necessità di adeguarsi al mercato finanziario europeo avendo presente la scadenza del 1992, il Presidente precisa di avere già proposto, in sede di Ufficio di presidenza della Commissione, l'impostazione di una vasta indagine conoscitiva avente come tema generale l'adeguamento del sistema finanziario italiano a tale scadenza europea, specialmente quanto al movimento dei capitali (eventualmente anche sul relativo trattamento fiscale), in modo da pervenire, dopo adeguata discussione in Com-

missione, ad una articolata proposta da sottoporre alla Presidenza del Senato ai sensi dell'articolo 48 de Regolamento.

Prende atto la Commissione.

«Conversione in legge del decreto-legge 24 settembre 1987, n. 391, concernente modificazioni dell'imposta di fabbricazione sui gas di petrolio liquefatti e di talune tasse e imposte indirette sugli affari, nonchè istituzione di una addizionale straordinaria all'imposta sul valore aggiunto e variazioni della misura di taluni versamenti di acconto ai fini delle imposte sui redditi» (461)

(Rinvio del seguito dell'esame)

Il presidente Berlanda fa preliminarmente presente che sarà possibile proseguire l'esame del provvedimento in titolo anche durante la prossima sessione di bilancio. Tuttavia, per accelerare l'*iter* procedurale, sarebbe auspicabile la presentazione di eventuali emendamenti possibilmente entro la mattinata di domani; tali emendamenti potrebbero così essere trasmessi in tempi utili alla 5ª Commissione, che proprio nella giornata di domani dovrà esaminare il testo del disegno di legge.

Il senatore Beorchia presenta formalmente due emendamenti all'articolo 3, sottoscritti anche dal presidente Berlanda e da altri senatori democristiani.

Il senatore Santalco, a sua volta, presenta un emendamento (sottoscritto anche da altri senatori democristiani), tendente ad aggiungere un ulteriore articolo dopo l'articolo 4.

Il presidente Berlanda, preso atto della presentazione di tali emendamenti, comunica che essi, insieme ad eventuali altri che venissero presentati nella mattinata di domani, verranno tempestivamente trasmessi alla 5ª Commissione per il prescritto parere.

Il seguito dell'esame viene quindi rinviato.

La seduta termina alle ore 19,40.