



DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa dei senatori LUSI, ZANDA, MORANDO, BARBOLINI, BUBBICO, CRISAFULLI, DEL VECCHIO, DI GIOVAN PAOLO, D'UBALDO, ESPOSITO, GIARETTA, GUSTAVINO, LEDDI, LEGNINI, LUMIA, MUSI, PAPANIA, PETERLINI, RANDAZZO, SBARBATI, SCANU, STRADIOTTO, VIMERCATI e PINOTTI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA L'11 LUGLIO 2009

Disposizioni in materia di cambiale finanziaria

ONOREVOLI SENATORI. - La cambiale finanziaria, in quanto strumento di finanziamento, è disciplinata dalla legge 13 gennaio 1994, n. 43, e dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) del 3 marzo 1994, pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 58 dell'11 marzo 1994, poi revocata dalla delibera del medesimo CICR del 19 luglio 2005, n. 1058, pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 188 del 13 agosto 2005, che ha armonizzato la normativa della raccolta del risparmio da parte dei soggetti non bancari alle norme introdotte con la modifica del diritto societario.

La cambiale finanziaria costituisce uno strumento di raccolta del risparmio tra il pubblico da parte delle imprese. Attraverso la cambiale finanziaria si ammette la raccolta diretta del risparmio, consentendo alle imprese di attivare una leva capace da una parte di favorire processi di crescita economica e dall'altra di introdurre maggiore competitività nel mercato dei capitali. Essa rappresenta altresì un'interessante alternativa per chi investe, sia come privato che come investitore istituzionale, consentendo di indirizzare maggiori risorse finanziarie verso il circuito produttivo nazionale, e per questa via attenuando il fenomeno di delocalizzazione del risparmio. La cambiale finanziaria è, dunque, uno strumento di finanziamento alternativo ai normali canali di approvvigionamento di capitale, utile per sostenere esigenze di liquidità stagionali ed altre necessità operative contingenti, uno strumento nuovo per la rapidità degli automatismi di concessione e per i costi contenuti.

Possono emettere cambiali finanziarie le società e gli enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato, nonché le società non quotate purché le emissioni siano assi-

stite da garanzia (in misura non inferiore al 100 per cento del loro valore di emissione) rilasciata da soggetti vigilati o dalla SACE.

Nonostante la portata fortemente innovativa e l'esistenza di una normativa *ad hoc*, la cambiale finanziaria non ha avuto in Italia grande successo. Il presente disegno di legge nasce dalla consapevolezza della scarsa diffusione di tale strumento di raccolta del credito e riprende anche il lavoro già avviato dalla Commissione Finanze della Camera dei deputati fin dalla XIII legislatura riproducendo, con i necessari aggiornamenti, il testo approvato all'unanimità il 24 settembre 2003 dalla VI Commissione (Finanze) della Camera dei deputati.

A partire dal gennaio 2002 è stato svolto un ampio ciclo di audizioni parlamentari, nel corso delle quali sono stati ascoltati i rappresentanti della Banca d'Italia, della Consob, dell'Associazione bancaria italiana (ABI), della Confindustria e dell'Unione industriali di Torino. Le audizioni hanno confermato, da un lato, l'importanza potenziale dello strumento della cambiale finanziaria come specifico veicolo alternativo e flessibile di finanziamento e, dall'altro, la sua incidenza virtuosa in termini di ricadute sulla stessa cultura finanziaria d'impresa, in particolare per quanto riguarda l'educazione all'utilizzo del *rating* come ausilio all'emissione di titoli anche da parte delle piccole e medie imprese.

Analizzando le principali ragioni della modesta utilizzazione delle cambiali finanziarie riscontrata fino ad oggi, esse risultano molteplici, differenziate a seconda della tipologia d'impresa. Per le imprese quotate si tratta prevalentemente di motivi fiscali, legati al mancato assoggettamento dei redditi relativi alle cambiali finanziarie all'imposta

sostitutiva del 12,50 per cento (di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni), di motivi regolamentari, legati alla durata minima, troppo elevata, di tre mesi (ad esempio, le *commercial papers* negli USA sono emesse in quantità maggiore con durata fino a un mese), nonché di motivi formali e procedurali, in quanto le cambiali finanziarie sono ancora oggi titoli necessariamente materiali, difficili quindi da collocare in quantità elevata e da negoziare nei mercati finanziari, che trattano ormai quasi esclusivamente titoli dematerializzati.

Per quanto riguarda le imprese medio-grandi non quotate, le cause sono principalmente di natura regolamentare, considerato che anche le imprese con buono *standing* finanziario sono legate all'obbligo di ricorrere al supporto di una garanzia bancaria.

Passando ad esaminare il contenuto del presente disegno di legge, esso prevede una serie di interventi normativi volti a favorire l'emissione di cambiali finanziarie da parte delle imprese quotate: in questa prospettiva si è previsto di diminuire da tre mesi a un mese la loro durata minima (articolo 1), di procedere alla smaterializzazione del titolo (articolo 4) e di assoggettarne i relativi redditi all'imposta sostitutiva del 12,50 per cento (articolo 5).

Tali misure potrebbero avere notevoli effetti di incentivazione all'emissione: ad esempio, si calcola che l'assoggettamento all'imposta sostitutiva permetterebbe un risparmio nel tasso di emissione di 3-5 punti base, valore significativo per i grandi emittenti italiani che attualmente emettono *eurocommercial papers* (titoli a breve scadenza emessi sull'euromercato) anche per evitare il costo aggiuntivo di pari importo.

Anche con riferimento alle emissioni di cambiali da parte di piccole e medie imprese non quotate, il provvedimento contiene una serie di misure incentivanti volte in particolare a liberalizzare (articolo 1) la durata massima delle cambiali finanziarie, così da per-

mettere la nascita di titoli di debito a medio-lungo termine emessi dalle piccole e medie imprese. In coerenza con quest'ultimo aspetto è stata tolta la limitazione dell'emissione in serie, che sarebbe di ostacolo all'emissione a medio termine con titoli a scadenza diversa, per configurare un piano di ammortamento dell'operazione finanziaria.

Alla lettera *d*) dell'articolo 2 viene meglio specificato il vincolo di garanzia totale connesso all'emissione di cambiali finanziarie da parte delle società a responsabilità limitata, in quanto l'articolo 2483, secondo comma, del codice civile, modificato dalla riforma del diritto societario, consente alle stesse società di emettere titoli solo se sottoscritti da investitori professionali che ne debbano garantire la solvibilità in caso di immissione nel mercato. Nella realtà potrebbe verificarsi il caso che la sottoscrizione possa avvenire da parte di investitori professionali, ad esempio fondi, che non possano emettere una garanzia per la successiva circolazione del titolo.

Con la specificazione introdotta, la circolazione delle cambiali emesse da società a responsabilità limitata può avvenire anche se le stesse sono assistite dalla garanzia di un soggetto diverso dal primo sottoscrittore purché sia sottoposto a vigilanza prudenziale di organismi istituzionali ovvero dalla SACE.

Per motivi di gradualità è stato invece ritenuto prematuro affrontare già in questa sede il problema, sollevato energicamente dai rappresentanti del mondo bancario, relativo alla preclusione temporanea all'emissione di cambiali finanziarie da parte delle banche, introdotta nel 1994 dal CICR nelle perduranti more della revisione del trattamento complessivo delle rendite finanziarie.

In materia di sollecitazione all'investimento (articolo 3), si prevede che, nel caso di emissioni di cambiali finanziarie effettuate sulla base di un programma (cosiddette emissioni «a rubinetto»), i termini per gli adempimenti relativi alla sollecitazione all'investi-

mento - attualmente stabiliti in via regolamentare in venti giorni - non debbano in alcun caso superare i dieci giorni. In tal modo si è inteso venire incontro alle esigenze rappresentate dagli emittenti i quali hanno lamentato come i tempi delle procedure per gli adempimenti relativi alla sollecitazione all'investimento degli investitori non professionali, stabiliti in via generale dalla Consob, risultino incompatibili con le caratteristiche di questo genere di strumenti di debito che esigono decisioni di emissione e di classamento rapidissime, sebbene il vigente regolamento emittenti di cui alla delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, pubblicata nel supplemento ordinario alla *Gazzetta Ufficiale* n. 123 del 28 maggio 1999, già preveda tempi in parte ridotti per gli strumenti finanziari emessi «a rubinetto».

In tema di dematerializzazione, l'articolo 4, comma 1, senza prendere posizione in maniera definitiva rispetto alle discordi opinioni emerse in materia, lascia agli emittenti la libertà di scegliere se avvalersi della società Monte Titoli Spa ovvero di banche e intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia, aderendo così a una precisa richiesta della parte imprenditoriale, motivata da apprezzabili ragioni tanto di economicità quanto di snellezza operativa.

Si osserva inoltre che i modestissimi oneri finanziari recati dal provvedimento, in particolare nell'articolo 4, comma 6, che dispone l'esenzione delle cambiali dematerializzate

dall'imposta di bollo, e nell'articolo 5, che prevede la sostituzione della ritenuta di acconto con l'imposta sostitutiva, trovano copertura nell'articolo 6.

Si sottolinea altresì come sul contenuto del provvedimento si sia registrato anche il consenso delle autorità di vigilanza in materia. In particolare giova osservare che in merito alla nuova durata minima di un mese delle cambiali ha espresso la propria valutazione positiva la Banca d'Italia, il cui orientamento rimane condizionante per stabilire i requisiti di qualsiasi forma di raccolta di risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche, in forza della competenza ad essa attribuita dall'articolo 11 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni. A questo riguardo occorre peraltro evidenziare come nel corso delle audizioni sia stata segnalata l'eventualità di ridurre ulteriormente o eliminare la durata minima, ricordando che in molti paesi a noi vicini sono consentiti limiti temporali pressoché inesistenti.

Si raccomanda pertanto la sollecita approvazione del testo proposto che intende rivitalizzare, in condizioni di trasparenza e di sicurezza del risparmio del pubblico, il mercato del debito societario, analogamente a quanto già da tempo avviene in altre economie evolute rispetto alle quali il nostro Paese è sempre più chiamato a competere.

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

(Modifica alla durata delle cambiali finanziarie)

1. Al comma 1 dell'articolo 1 della legge 13 gennaio 1994, n. 43, le parole: «emessi in serie ed aventi una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi» sono sostituite dalle seguenti: «aventi una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a sessanta mesi».

Art. 2.

(Modifica alla legittimazione soggettiva)

1. Dopo il comma 2 dell'articolo 1 della legge 13 gennaio 1994, n. 43, è inserito il seguente:

«2-bis. Le cambiali finanziarie possono essere emesse da:

a) società per azioni ed enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato;

b) società per azioni che abbiano acquisito una valutazione sulla classe di rischio dell'emissione da parte di una società di *rating* che corrisponda ai requisiti di professionalità e di indipendenza di cui all'articolo 2, comma 5, della legge 30 aprile 1999, n. 130;

c) società per azioni, qualora le emissioni siano assistite da garanzia in misura non inferiore al 100 per cento del loro valore di emissione, rilasciata da soggetti vigilati o dalla SACE Spa;

d) società a responsabilità limitata, se sottoscritte da investitori professionali o direttamente collocabili presso altri soggetti, qualora le emissioni siano assistite da garanzia in misura non inferiore al 100 per cento

del loro valore di emissione, rilasciata da soggetti vigilati o dalla SACE Spa».

Art. 3.

(Sollecitazione all'investimento)

1. All'articolo 4 della legge 13 gennaio 1994, n. 43, è aggiunto, in fine, il seguente comma:

«1-bis. Nei casi di emissione sulla base di un programma, il termine per gli adempimenti relativi alla sollecitazione all'investimento, ai sensi del capo I del titolo II della parte IV del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è fissato in misura non superiore a dieci giorni».

Art. 4.

(Istituzione della cambiale finanziaria dematerializzata)

1. Le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43, come modificata dalla presente legge, possono essere emesse anche in forma dematerializzata; a tal fine l'emittente può avvalersi della società Monte Titoli Spa, ovvero di una banca o di un intermediario finanziario, inclusi consorzi di garanzia fidi, iscritto nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni.

2. Per l'emissione di cambiali finanziarie in forma dematerializzata, l'emittente deve inviare una richiesta a uno dei soggetti di cui al comma 1, contenente la promessa incondizionata di pagare alla scadenza le somme dovute, ove siano specificati altresì:

- a) l'ammontare totale dell'emissione;
- b) l'importo di ogni singola cambiale;

- c) il numero delle cambiali;
- d) l'importo dei proventi, totale e suddiviso per singola cambiale;
- e) la data di emissione;
- f) gli elementi specificati nell'articolo 100, primo comma, numeri da 3) a 7), del regio decreto 14 dicembre 1933, n. 1669;
- g) le eventuali garanzie a supporto dell'emissione, con l'indicazione dell'identità del garante e l'ammontare della garanzia;
- h) l'ammontare del capitale sociale versato ed esistente alla data dell'emissione;
- i) la denominazione, l'oggetto e la sede dell'emittente;
- l) l'ufficio del registro cui l'emittente è iscritto.

3. Il firmatario della richiesta di cui al comma 2 deve specificare e documentare i propri poteri di firma, che sono controllati a cura e responsabilità del soggetto di cui al comma 1, che verifica altresì l'esistenza dei requisiti per procedere all'emissione.

4. La girata delle cambiali dematerializzate può avvenire a cura del soggetto di cui al comma 1, previo ordine di vendita da parte dell'ordinante e di acquisto da parte del nuovo sottoscrittore con le modalità in uso per gli ordini di titoli.

5. Per tutti gli effetti giuridici, compresi il possesso del titolo dematerializzato, l'impegno condizionato al pagamento della somma relativa alle cambiali e i relativi diritti, fanno fede le scritture contabili del soggetto di cui al comma 1.

6. Le cambiali emesse ai sensi del presente articolo sono esenti dall'imposta di bollo di cui al decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642.

Art. 5.

(Modifica del trattamento fiscale delle cambiali finanziarie emesse dalle società quotate)

1. Al comma 1 dell'articolo 1 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni, le parole: «con esclusione delle» sono sostituite dalle seguenti: «comprese le».

Art. 6.

(Copertura finanziaria)

1. Agli oneri derivanti dall'attuazione della presente legge, pari a 60.000 euro annui a decorrere dal 2009, si provvede mediante corrispondente riduzione dello stanziamento del fondo speciale di parte corrente iscritto, ai fini del bilancio triennale 2009-2011, nell'ambito del programma «Fondi di riserva e speciali» della missione «Fondi da ripartire» dello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze per l'anno 2009, allo scopo parzialmente utilizzando l'accantonamento relativo al medesimo Ministero.

2. Il Ministro dell'economia e delle finanze è autorizzato ad apportare, con propri decreti, le occorrenti variazioni di bilancio.