

CAMERA DEI DEPUTATI N. 1959

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**BENVENUTO, AGOSTINI, CENNAMO, COLUCCINI, FLUVI,
GALEAZZI, GRANDI, NICOLA ROSSI, TOLOTTI**

Disposizioni in materia di cambiali finanziarie

Presentata il 14 novembre 2001

ONOREVOLI COLLEGHI! — L'obiettivo del rafforzamento della capacità competitiva delle imprese italiane dal lato finanziario è stato perseguito nella seconda metà degli anni '90 attraverso molteplici strade. Innanzitutto occorre ricordare come con l'ingresso nell'area dell'Euro il costo del denaro italiano si sia portato a livello di quello degli altri principali *partner* europei, consentendo così di eliminare uno dei principali svantaggi competitivi del nostro sistema produttivo. Altrettanto importanti sono stati gli interventi sul terreno fiscale con la riduzione del prelievo fiscale sui profitti, attuata con l'abolizione della patrimoniale, con l'introduzione della *dual incoming tax* (DIT) (con un ambito di applicazione crescente) e della cosiddetta « super DIT » (per le imprese che si quotano); con gli incentivi agli investimenti (legge n. 133 del 1999, cosiddetta « legge

Visco »); e con le recenti misure presenti nel collegato fiscale del 2000 e nella legge finanziaria 2001. Rilevante è stata infine l'introduzione di norme fiscali volte a ridurre il costo del lavoro e delle nuove assunzioni.

Per elevare ulteriormente la competitività delle imprese italiane rimangono due terreni importanti d'azione. Il primo è quello della riforma societaria, la quale dovrebbe fra l'altro consentire un più agevole accesso ai mercati dei capitali da parte delle piccole e medie imprese (PMI). La legge 3 ottobre 2001, n. 366, recante delega al Governo per la riforma del diritto societario, rappresenta una prima risposta a questa esigenza. Il secondo è l'allargamento degli strumenti a disposizione delle imprese per la raccolta diretta del risparmio. Su questo terreno fu varata con la legge n. 130 del 1999 la disciplina

sulla cartolarizzazione dei crediti, la quale ha sinora raggiunto importanti risultati. Inizialmente si pensava che tale modifica legislativa sarebbe stata utilizzata soprattutto dalle banche per smobilitare i crediti in sofferenza; si è invece constatato che la nuova normativa, tra le più avanzate dei Paesi sviluppati, è stata utilizzata con ampiezza dal sistema delle imprese, consentendo a queste ultime di compiere operazioni di ampia portata per accrescere il loro accesso diretto al mercato finanziario.

La proposta di legge elaborata dalla VI Commissione (Finanze) della Camera dei deputati nella XIII legislatura (atto Camera n. 7035-A) che si ritiene opportuno ripresentare, introduce ulteriori innovazioni legislative finalizzate ad ampliare il terreno della raccolta del risparmio da parte delle imprese soprattutto piccole e medie, con particolare riferimento all'istituto della cambiale finanziaria disciplinato dalla legge n. 43 del 1994. L'esperienza applicativa di tale disciplina non è risultata peraltro soddisfacente, raggiungendo un livello di diffusione inferiore alle aspettative. La cambiale finanziaria ha avuto uno sviluppo molto modesto per una serie di motivi tra cui meritano di essere ricordati la durata del titolo, il costo di emissione connesso alla necessità di garanzie bancarie, la materialità del titolo medesimo, nonché la disciplina fiscale discriminatoria rispetto ad altri titoli. Ed è appunto su questi profili che intende intervenire la presente proposta di legge.

Per quanto concerne la durata delle cambiali finanziarie, la disciplina vigente fissa una durata minima di tre mesi e massima di dodici. Tali vincoli si sono rilevati eccessivamente rigidi limitando il ricorso a tale strumento. Per quanto concerne il termine minimo di durata, occorre ricordare come oggi in Italia gli strumenti di raccolta del risparmio a vista siano limitati alle sole banche. Nei principali Paesi finanziariamente sviluppati esistono strumenti simili alle cambiali finanziarie, i cosiddetti « *commercial papers* ». La maggioranza delle emissioni di questi titoli è proprio concentrata nelle scadenze tra

uno e tre mesi. In Francia titoli simili alle cambiali finanziarie hanno durata anche di un mese, negli Stati Uniti esistono titoli addirittura *overnight*. La riduzione della scadenza minima consentirebbe l'uso della cambiale finanziaria per la copertura di punte di fabbisogni di tesoreria anche in situazione di tassi calanti. Il limite temporale più basso non incide peraltro sulla rischiosità del titolo in quanto più breve è la scadenza del titolo e tanto minore è il rischio del sottoscrittore.

L'articolo 1 della proposta di legge proprio per porre rimedio a tale difficoltà riduce ad un mese la durata minima del titolo. Nel corso dell'esame in sede referente nella XIII legislatura era stata anche avanzata la proposta di eliminare del tutto il termine minimo, ma esigenze di cautela hanno consigliato il suo mantenimento, anche se sensibilmente ridotto.

Per quanto riguarda la durata massima, bisogna ricordare che la legge n. 43 del 1994 connotava la cambiali finanziarie come strumento di raccolta a breve, lasciando ai certificati di investimento e alle obbligazioni il ruolo di raccolta a medio termine. Il mercato dei titoli a medio emessi dalle imprese non è decollato. La ragione risiede nel fatto che la maggior parte delle imprese italiane è costituita da PMI e da imprese non quotate e non ha quindi un *rating* che supporta le emissioni di titoli di debito. La cambiali finanziarie, essendo un titolo esecutivo e quindi garantendo la priorità di pagamento da parte dell'emittente, tutelano i sottoscrittori con la loro stessa natura giuridica: potrebbero quindi diventare un titolo meno rischioso e più adatto di altri nella raccolta del risparmio a medio termine soprattutto delle PMI. Per questo motivo l'articolo 1 della proposta di legge amplia la durata massima da dodici a diciotto mesi.

Per quanto riguarda le garanzie, occorre ricordare come oggi le imprese non quotate che intendono emettere delle cambiali finanziarie debbano ottenere una garanzia da parte di un soggetto vigilato (banca). Le garanzie bancarie peraltro sono costose ed è quindi opportuno che

siano richieste solo in assenza di altri elementi che servano a garantire l'operazione. In tale prospettiva l'articolo 2 prevede che la garanzia non sia richiesta qualora le emissioni di titoli siano assistite dal *rating* o sia richiesta in misura ridotta quando l'emissione sia effettuata da società con bilancio in utile e certificato. Al riguardo si ricorda che la citata legge n. 133 del 1999 sulla cartolarizzazione ha stabilito i criteri per l'individuazione dei soggetti abilitati al rilascio del *rating* sui titoli offerti al pubblico dalle società di cartolarizzazione e la Commissione nazionale per la società e la borsa (CONSOB) ha emanato il relativo decreto attuativo. Quindi esiste già una regolamentazione di questi istituti che può essere allargata facilmente al caso di *rating* di cambiali finanziarie.

Il *rating* ha però un costo minimo abbastanza elevato, tale da rendere conveniente questa assistenza solo se l'emissione è di importo superiore a 5.164.500 euro, quindi realizzabile solo da parte di medie imprese. Per tale motivo sembra poco realistico un intervento diretto ad abbassare l'importo minimo delle cambiali finanziarie che hanno acquisito una valutazione di una società di *rating*. Per le piccole imprese bisogna invece favorire il ricorso al *rating* con incentivi a fondo perduto per la realizzazione di programmi di trasparenza, fra cui l'utilizzo del *rating*. Nella formulazione iniziale della proposta di legge erano a tale fine individuati alcuni interventi di incentivazione, i quali peraltro sono stati soppressi dalla VI Commissione al fine di superare alcune obiezioni avanzate dalla V Commissione in ordine alle conseguenze sul bilancio dello Stato di tali disposizioni.

Per quanto concerne la materialità del titolo, la cambiale finanziaria, essendo un titolo esecutivo, è finora considerato un titolo necessariamente materiale. In un mercato finanziario globalizzato composto quasi completamente da titoli dematerializzati e trattati telematicamente tale situazione è tuttavia del tutto anacronistica. Occorre pertanto rendere immateriali le cambiali finanziarie senza però intaccare

la loro natura di titolo esecutivo che, come evidenziato, permette alle stesse di offrire una rischiosità ai sottoscrittori inferiore agli altri titoli di debito. A tale fine interviene l'articolo 3, facendo emettere la cambiali finanziarie tramite il ricorso ad intermediari vigilati (banche e finanziarie) che certifichino verso i terzi l'esistenza dell'emissione delle cambiali finanziarie e delle loro caratteristiche, nonché l'identità del possessore virtuale in relazione alla varie girate comprovate dalle scritture di acquisto e vendita del titolo presso di loro. In tali casi l'emittente deve incaricare l'intermediario vigilato con una lettera in cui siano indicate le caratteristiche delle cambiali (comma 2), facendo fede, verso i possessori del titolo virtuale e verso l'emittente, le sole scritture contabili dell'intermediario (comma 5). Per favorire anche dal punto di vista fiscale l'emissione di cambiali finanziarie dematerializzate si prevede anche l'esenzione delle stesse dall'imposta di bollo (comma 6).

In merito al trattamento fiscale, ricordiamo come sino ad oggi le cambiali finanziarie siano soggette all'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica n. 600 del 1973 che prevede una ritenuta alla fonte. Si noti che la ritenuta alla fonte è un acconto su un prelievo fiscale complessivo del percipiente il reddito da cambiali finanziarie, il quale soggetto è tenuto al conguaglio in sede di pagamento globale delle imposte su tutti i suoi redditi. Circa l'aliquota, vige per le cambiali finanziarie, come per i titoli obbligazionari in generale, il regime di cui al citato articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica n. 600 del 1973, come modificato dall'articolo 2, comma 1, lettera a), numero 1), del decreto legislativo n. 505 del 1999: se il tasso di rendimento effettivo è inferiore al tasso ufficiale di sconto maggiorato di due terzi, si applica una ritenuta del 12,5 per cento; se il rendimento è superiore, si applica una ritenuta ordinaria del 27 per cento (cosiddetto «tasso anti-elusione»). L'articolo 4 della proposta di legge prevede che le cambiali finanziarie, anziché soggiacere al regime fiscale del decreto del Presidente

della Repubblica n. 600 del 1973 (trattenuta alla fonte del 12,5 per cento), vengano assimilate alle obbligazioni emesse da società con titoli quotati in mercati regolamentati e siano quindi soggette al regime fiscale previsto dal decreto legislativo n. 239 del 1996, che prevede, anziché una trattenuta alla fonte, una imposta sostitutiva del 12,5 per cento. L'applicazione della ritenuta (sui cosiddetti « lordisti »), indipendentemente dal soggetto sottoscrittore, determina una perdita di valuta. Nel caso degli investitori istituzionali tale perdita graverebbe su di loro, i quali di conseguenza o richiedono un aumento corrispondente del tasso di emissione o, per evitare tale costo aggiuntivo, acquistano *eurocommercial paper*. La modifica permetterebbe un risparmio nel tasso di emissione di circa 3-5 punti base, che è un valore significativo per la scelta di investimento dei grandi emittenti, per i quali diventerebbe interessante l'acquisto di cambiali finanziarie. Tale innovazione non produce oneri finanziari a carico del bilancio dello Stato ma anzi dovrebbe garantire un maggior gettito a motivo della maggiore imposta di bollo sulle cambiali finanziarie che verrebbero parzialmente a sostituire le *eurocommercial paper* nei portafogli degli investitori.

Circa le aliquote, si ricorda che la *ratio* della norma dei due regimi di cui si è detto, è volta ad evitare che i soci finanzino l'impresa con l'acquisto di obbligazioni emesse dalla stessa impresa, anziché ricapitalizzare l'impresa medesima. Questa esigenza anti-elusiva va salvaguardata. Tuttavia, con l'articolo 5 si vogliono proporre due modifiche. La prima riguarda l'eliminazione del riferimento al tasso anti-elusione se i sottoscrittori sono investi-

tori istituzionali. La seconda riguarda il parametro di riferimento del tasso anti-elusivo (che riguarda non solo le cambiali finanziarie, ma tutte le emissioni obbligazionarie), che non dovrebbe essere il TUS che è un tasso di interesse a breve termine, ma l'IRS (*Interest Rate Swap*) che è più congruo in riferimento a titoli a medio termine. In tale caso la maggiorazione potrebbe limitarsi al 50 per cento.

In conclusione, riteniamo che l'approvazione della presente proposta di legge — che fu già approvata in identico testo, frutto di ampio dibattito e del contributo di tutti i gruppi parlamentari, dalla VI Commissione (Finanze) in sede referente nella scorsa legislatura in data 16 marzo 2001 e che ripresentiamo pertanto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 107, comma 3, del Regolamento, determinerebbe una serie di risultati positivi che si considera importante evidenziare. Innanzitutto, essa ampliirebbe il mercato dei titoli a medio termine che possono essere emessi dalle imprese e soprattutto dalle PMI; garantirebbe poi la tutela del sottoscrittore dato che le cambiali finanziarie sono un titolo esecutivo; ridurrebbe il costo dell'indebitamento delle imprese; fornirebbe agli investitori istituzionali e ai fondi pensione uno strumento per far confluire il risparmio alle PMI e infine incentiverebbe la capitalizzazione delle imprese, soprattutto PMI, per il fatto che l'emissione di cambiali finanziarie è correlata al valore del capitale sociale. Per tali ragioni auspichiamo che le Camere giungano rapidamente all'approvazione definitiva di un progetto di legge che potrebbe avere significativi effetti sulla competitività del nostro sistema delle imprese.

PROPOSTA 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: « ed aventi una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi dalla data di emissione » sono sostituite dalle seguenti: « ed aventi una scadenza non inferiore ad un mese e non superiore a diciotto mesi dalla data di emissione ».

ART. 2.

(Modifica alla legittimazione soggettiva all'emissione di cambiali finanziarie).

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 ed enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato;

b) società che abbiano acquisito una valutazione sulla classe di rischio dell'emissione da parte di una società di *rating* che corrisponda ai requisiti di professionalità di cui all'articolo 2, comma 5, della legge 30 aprile 1999, n. 130, e che siano iscritte all'Albo tenuto dalla Commissione nazionale per le società e la borsa;

c) società che abbiano avuto l'ultimo bilancio in utile e certificato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta al registro dei revisori contabili; in tale caso i titoli devono essere assistiti da garanzie in misura non inferiore al 25 per cento del loro valore di sottoscrizione rilasciate da soggetti vigilati ».

ART. 3.

(Istituzione della cambiale finanziaria dematerializzata).

1. Le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43, come da ultimo modificata dagli articoli 1 e 2 della presente legge, possono essere emesse anche in forma dematerializzata; a tale fine l'emittente deve avvalersi esclusivamente di una banca o di un intermediario finanziario iscritto nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del testo unico 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 ad un soggetto di cui al comma 1, che deve contenere la promessa incondizionata di pagare alla scadenza le somme dovute, ed in cui 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 controlla, 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, e successive modificazioni.

ART. 4.

(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 cambiali finanziarie » sono sostituite dalle seguenti: « comprese le cambiali finanziarie ».

ART. 5.

(Modifiche al tasso antielusione).

1. Il terzo periodo del comma 1 dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e successive modificazioni, è sostituito dai seguenti: « Tuttavia, se i titoli indicati nel secondo periodo sono emessi da società od enti diversi dalle banche, il cui capitale è rappresentato da azioni non negoziate in mercati regolamentati di

Paesi aderenti all'Unione europea, la ritenuta del 12,5 per cento si applica a condizione che, al momento dell'emissione, il tasso di rendimento effettivo delle obbligazioni e dei titoli similari non sia superiore al tasso *Interest Rate Swap* della durata pari a quella del titolo emesso aumentato del 50 per cento. Il limite massimo del rendimento non si applica alle emissioni di titoli sottoscritti da investitori istituzionali e nel caso di collocamento mediante l'offerta al pubblico ».

2. Per la determinazione del tasso *Interest Rate Swap* si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2, comma 2, del decreto del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica 10 maggio 1999, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 111 del 14 maggio 1999.

ART. 6.

(Copertura finanziaria).

1. Agli oneri derivanti dall'attuazione della presente legge, valutati in 62.000 euro annui, si provvede mediante corrispondente riduzione, per ciascuno degli anni 2002, 2003 e 2004, dello stanziamento iscritto, ai fini del bilancio triennale 2002-2004, nell'ambito dell'unità previsionale di base di parte corrente « Fondo speciale » dello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze per l'anno 2002, 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.

