

SENATO DELLA REPUBBLICA

— XV LEGISLATURA —

N. 1444

DISEGNO DI LEGGE

d’iniziativa del senatore BENVENUTO

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 29 MARZO 2007

Disposizioni in materia di cambiale finanziaria

ONOREVOLI SENATORI. - Il presente disegno di legge riproduce, con i necessari aggiornamenti, il testo che già fu approvato all'unanimità il 24 settembre 2003 dalla VI Commissione (Finanze), della Camera dei deputati nella passata legislatura. È infatti noto che gli strumenti di raccolta diretta del risparmio da parte delle imprese, a cominciare dalle cambiali finanziarie, hanno avuto in Italia un debole sviluppo nonostante l'esistenza di una normativa *ad hoc* (nel caso della cambiale finanziaria, la legge 13 gennaio 1994, n. 43, e la conseguente 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 abrogata dalla delibera del 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) che ha regolamentato la materia, ed il progressivo aprirsi di possibilità e spazi di collocamento in contropartita alla diminuzione del volume di titoli di debito emessi dai governi dei Paesi dell'area Euro.

La consapevolezza dello scarso successo nell'utilizzo dei predetti strumenti di raccolta diretta, che incide negativamente sull'articolazione del mercato finanziario italiano e sulla possibilità per le imprese di diversificare le fonti di finanziamento, problema destinato ad acuirsi con gli accordi di Basilea-2, deve preoccupare il legislatore e si pone a fondamento del presente intervento legislativo, che interviene a modificare ed integrare la richiamata disciplina del 1994, raccogliendo anche il frutto del lavoro già avviato dalla Commissione Finanze della Camera fin dalla XIII legislatura.

Nell'ambito dell'istruttoria legislativa, a partire dal gennaio 2002 è stato svolto un

ampio ciclo di audizioni, nel corso del quale 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 scarsa diffusione delle cambiali finanziarie riscontrata fino ad oggi, esse risultano molteplici, differenziate a seconda della tipologia d'impresa.

Per le imprese quotate si tratta più che altro 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 ad 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 di tale situazione sono principalmente di natura regolamentare, legate all'obbligo di ricorrere al supporto di una garanzia bancaria anche per imprese con buono *standing* finanziario.

Per quanto attiene alle piccole e medie imprese, si tratta invece di motivi normativi ed economici, legati alla necessità di dover assistere l'emissione con una garanzia bancaria o assicurativa non inferiore al 50 per cento del valore dei titoli.

La riforma del diritto societario ha meglio normato la raccolta del risparmio, estendendo anche alle società a responsabilità limitata la facoltà di emettere titoli purché sottoscritti da investitori professionali e da questi garantiti totalmente in caso di immissione sul mercato e aumentando la possibilità di emettere titoli di debito da parte delle società per azioni fino a due volte il patrimonio. Rimangono comunque alcuni ostacoli importanti che il presente disegno di legge intende rimuovere, legati alla durata minima e massima delle cambiali, al loro carattere materiale e ad un aspetto del trattamento fiscale.

Passando ad esaminare brevemente il contenuto del provvedimento, esso prevede una serie di interventi normativi volti a favorire l'emissione da parte delle imprese quotate: in questa prospettiva si è previsto (articolo 1) di diminuire da tre mesi ad un mese la durata minima delle cambiali finanziarie, di procedere (articolo 4) alla smaterializzazione del titolo, nonché di assoggettare i redditi relativi alle cambiali finanziarie 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 tale costo aggiuntivo. Infatti l'applicazione della ritenuta, indipendentemente dal soggetto sottoscrittore, determina una perdita di valuta a carico degli investitori istituzionali (i cosiddetti lordisti), che perciò esigono in contropartita un aumento corrispondente del tasso di emissione, mentre il citato decreto legisla-

tivo n. 239 del 1996 prevede l'applicazione dell'imposta sostitutiva, con esplicita esclusione comunque delle cambiali finanziarie, ai soli soggetti cosiddetti nettisti (ad esempio persone fisiche).

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 permettere in pratica 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.

Inoltre, il provvedimento elimina (articolo 2, comma 1, capoverso 2-bis, lettera b)) la necessità della parziale garanzia bancaria o assicurativa nei casi in cui le emissioni di cambiali finanziarie siano assistite dalla valutazione di una società di *rating* che corrisponda ai requisiti di professionalità e indipendenza previsti dall'articolo 2, comma 5, della legge 30 aprile 1999, n. 130, e del relativo regolamento attuativo emanato dalla Consob. Tale modifica alla disciplina vigente dovrebbe imprimere una forte accelerazione all'utilizzo del *rating* da parte delle medie imprese, con generale vantaggio per la trasparenza dei mercati, e costituirebbe complessivamente un incentivo a dotarsene anche nel quadro dell'applicazione dei criteri di Basilea-2.

Alla lettera c), 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 un soggetto sottoposto a vigilanza prudenziale.

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'investimento non debbano in alcun caso superare i dieci giorni (mentre attualmente sono stabiliti in via regolamentare in venti giorni). In tal modo si è inteso venire incontro alle esigenze rappresentate dagli emittenti, i quali hanno lamentato come i tempi delle procedure, stabiliti in via generale dalla Consob, per gli adempimenti relativi alla sollecitazione all'investimento degli investitori non professionali risultino incompatibili con le caratteristiche di questo genere di strumenti di debito, i quali 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 ma-

niera 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 ad 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 anche 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 tendenti al «quasi-vista».

Si raccomanda pertanto la sollecita approvazione del provvedimento, 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 porsi su livelli di competitività e di flessibilità.

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» sono soppresse e le parole: «ed aventi una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi» sono sostituite dalle seguenti: «ed aventi una scadenza non inferiore ad un mese e non superiore a sessanta mesi».

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 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 a responsabilità limitata, se sottoscritte da investitori professionali ed assistite da garanzia in misura non inferiore al 100 per cento del loro valore di emissione, rilasciata da soggetti vigilati».

Art. 3.

(Sollecitazione all'investimento)

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

«I-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 ad un soggetto di cui al comma 1, contenente 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 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 cambiali finanziarie» sono sostituite dalle seguenti: «comprese le cambiali finanziarie».

Art. 6.

(Copertura finanziaria)

1. Agli oneri derivanti dall'attuazione della presente legge, pari a 60.000 euro annui a decorrere dal 2007, si provvede mediante corrispondente riduzione dello stanziamento iscritto, ai fini del bilancio triennale 2007-2009, 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 2007, 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.