Servizio studi
del Senato

n.b. nota breve

N. 27 - ottobre 2011

Cambiali finanziarie
A.S. 1670 e A.S. 2747

I disegni di legge A.S. 1670 e A.S. 2747 apportano entrambi modifiche alla normativa vigente in materia di cambiali finanziarie contenuta prevalentemente nella legge 13 gennaio 1994, n. 43[1].

LA NORMATIVA VIGENTE

In base all'articolo 1 della legge n. 43 del 1994, le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine, equiparate alle cambiali ordinarie, con durata compresa fra i 3 e i 12 mesi, trasferibili per girata esclusivamente con la clausola "senza garanzia" o equivalenti.
Nel titolo deve essere contenuta l'indicazione, oltre che degli elementi prescritti con riferimento al vaglia cambiario dall'articolo 100 del R.D. n. 1669 del 1933[2], della denominazione di cambiale finanziaria nonché dei relativi proventi in qualunque forma pattuiti.
Il medesimo articolo 1 stabilisce, inoltre, che le cambiali finanziarie sono titoli di serie, vale a dire emessi in numero plurimo a fronte di un unico finanziamento o di più finanziamenti comunque riconducibili ad un unico programma di emissione, anche di dimensioni rilevanti.
Il taglio minimo non può essere inferiore a 50 mila euro, importo ritenuto idoneo a selezionare gli investitori in grado di valutare il rischio di impresa.
Il comma 3 dell'articolo 1, inoltre, specifica che l'emissione di cambiali finanziarie costituisce raccolta del risparmio ai sensi dell'articolo 11 del decreto legislativo n. 385 del 1993 (testo unico bancario - TUB).

Va inoltre ricordato che, essendo le cambiali finanziarie qualificate, ai sensi dell'articolo 4 della citata legge n. 43, valori mobiliari per qualsiasi finalità prevista dall'ordinamento, in caso di offerta al pubblico si devono osservare le disposizioni vigenti relativamente alla predisposizione del prospetto informativo.
In sostanza, le cambiali finanziarie rappresentano un tipico strumento di finanziamento a breve termine, ampiamente diffuso nei mercati più evoluti, che permette una diversificazione agli emittenti nella raccolta di risorse e agli investitori nell'impiego del risparmio.

La cambiale finanziaria, oltre che dalla legge n. 43 del 1994, è altresì disciplinata dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) del 3 marzo 1994, in gran parte revocata[3] dalla delibera dello stesso CICR del 19 luglio 2005, n. 1058, che ha armonizzato la normativa concernente la raccolta del risparmio da parte dei soggetti non bancari alle norme introdotte con la modifica del diritto societario.

IL CONTENUTO DEI DISEGNI DI LEGGE A.S. 1670 E A.S. 2747

Analizzando nello specifico il contenuto dei disegni di legge A.S. 1670[4] e A.S. 2747 si evidenzia, in primo luogo, che entrambi intervengono in tema di individuazione dei soggetti abilitati alla raccolta di risparmio mediante emissione di cambiali finanziarie.
In particolare, sia l'articolo 1 (unico) dell'A.S. 2747 (Bonfrisco), sia l'articolo 2 dell'A.S. 1670 (Lusi e altri) sono diretti ad individuare, sotto forma di novella alla

---

[1] *Disciplina delle cambiali finanziarie.*

[2] *Modificazioni alle norme sulla cambiale e sul vaglia cambiario.* L'articolo 100 citato dispone che il vaglia cambiario deve contenere:
1) la denominazione del titolo inserita nel contesto ed espressa nella lingua in cui esso è redatto;
2) la promessa incondizionata di pagare una somma determinata;
3) l'indicazione della scadenza;
4) l'indicazione del luogo di pagamento;
5) il nome di colui al quale o all'ordine del quale deve farsi il pagamento;
6) l'indicazione della data e del luogo in cui il vaglia è emesso;
7) la sottoscrizione di colui che emette il titolo (emittente);
7-*bis*) l'indicazione del luogo e della data di nascita ovvero del codice fiscale dell'emittente.

[3] L'unica parte della delibera CICR del 3 marzo 1994 non revocata dalla successiva delibera del 19 luglio 2005 è il punto 5 il quale stabilisce che, in attesa della revisione del trattamento fiscale delle rendite finanziarie, l'emissione delle cambiali finanziarie è temporaneamente preclusa alle banche.

[4] Si ricorda che l'A.S. 1670 riproduce in larga parte il contenuto di due progetti di legge di iniziativa parlamentare (A.C. 1959 Benvenuto e A.C. 1115 Stradella) presentati ed esaminati, presso la VI Commissione della Camera dei Deputati, nel corso della XIV legislatura; la Commissione concluse i suoi lavori il 24 settembre 2003, approvando un testo, composto di 6 articoli, di cui tuttavia l'Assemblea non iniziò l'esame.

legge n. 43 del 1994, i soggetti abilitati alla raccolta di risparmio mediante emissione di cambiali finanziarie.
L'articolo 2 dell'A.S. 1670 consente l'emissione delle cambiali finanziarie a determinate categorie di società per azioni ed a responsabilità limitata, precisamente:

a) alle società per azioni e agli enti i cui titoli siano negoziati in un mercato regolamentato;
b) alle società per azioni che abbiano acquisito una valutazione sulla classe di rischio dell'emissione da parte di una società specializzata di *rating* in possesso dei requisiti di professionalità e di indipendenza di cui all'articolo 2, comma 5, della legge n. 130 del 1999[5];
c) alle società per azioni le cui emissioni siano assistite da garanzia - rilasciata da soggetti vigilati o dalla SACE Spa - in misura non inferiore al 100 per cento del valore di emissione;
d) alle società a responsabilità limitata, purché le emissioni:
  – siano sottoscritte da investitori professionali o direttamente collocabili presso altri soggetti
  – siano assistite da garanzia - rilasciata da soggetti vigilati o dalla SACE - in misura non inferiore al 100 per cento del valore di emissione.

Per quanto concerne le società a responsabilità limitata, si ricorda che l'articolo 2483, comma secondo, del codice civile, modificato con la riforma del diritto societario, consente alle stesse società di emettere titoli di debito solo se sottoscritti da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, i quali debbono garantirne la solvibilità in caso di successiva circolazione nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.
Con la specificazione che si propone di introdurre con la suddetta lettera d), la circolazione delle cambiali finanziarie emesse da società a responsabilità limitata potrà pertanto avvenire anche se le stesse siano assistite dalla garanzia di un soggetto diverso dal primo sottoscrittore, purché sia rilasciata da soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale ovvero dalla SACE Spa.

L'articolo 1 dell'A.S. 2747 è invece diretto a consentire l'emissione delle cambiali finanziarie alla microimprese, alle piccole imprese e alle medie imprese che abbiano ottenuto la certificazione dei bilanci, la valutazione di *rating* e quella di *scoring* svolte da soggetti esterni, in possesso dei requisiti di professionalità ed indipendenza previsti dall'articolo 2, comma 5, della legge n. 130 del 1999. Per tali imprese, peraltro, è previsto il riconoscimento di un credito di imposta del 10 per cento in relazione ai costi sostenuti per i suddetti servizi di certificazione e valutazione.

Per le nozioni di microimpresa, piccola impresa e media impresa la norma in esame rinvia alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, che le definisce in funzione del loro organico e del loro fatturato ovvero del loro bilancio totale annuale:
  – una media impresa è definita come un'impresa il cui organico sia inferiore a 250 persone e il cui fatturato non superi 50 milioni di euro o il cui totale di bilancio annuale non sia superiore a 43 milioni di euro;
  – una piccola impresa è definita come un'impresa il cui organico sia inferiore a 50 persone e il cui fatturato o il totale del bilancio annuale non superi 10 milioni di euro;
  – una microimpresa è definita come un'impresa il cui organico sia inferiore a 10 persone e il cui fatturato o il totale di bilancio annuale non superi 2 milioni di euro.

Tanto l'A.S. 2747 che l'A.S. 1670 consentono il ricorso alle cambiali finanziarie a determinate società che si siano avvalse di specifico *rating*.

Si ricorda che il *rating* può essere definito come la valutazione espressa da un soggetto esterno ed indipendente riguardo alla capacità di un emittente di far fronte puntualmente al pagamento del capitale e degli interessi relativi ad un'emissione di titoli di credito, durante l'intera vita del prestito. Tale valutazione viene espressa secondo il livello di rischio accertato.
L'esigenza del *rating* deriva dall'obiettiva asimmetria che sul piano dell'informazione si registra nei mercati finanziari tra diversi operatori, in particolare tra gli intermediari ed i risparmiatori. Allo scopo di fornire in particolare a questi ultimi un quadro di informazioni e conoscenze sintetico ma sufficientemente affidabile sui vari titoli negoziati, si fa ricorso, tra le altre cose, al *rating*, mediante il quale l'investitore acquisisce una valutazione professionale sulla rischiosità dell'investimento e può confrontare agevolmente le diverse opzioni che il mercato offre. Oltre che avvantaggiare l'investitore contribuendo ad attenuare il problema costituito dalla carenza di informazioni, il ricorso al *rating* può risultare conveniente, nonostante i costi che ne derivano, anche per i soggetti emittenti titoli che possono sperare di vedere più facilmente collocati i propri titoli a seguito dell'assegnazione di una valutazione positiva da parte di una società di *rating*. Ovviamente, condizione necessaria per l'attendibilità del *rating* è il possesso di alcuni requisiti di professionalità e di indipendenza, in primo luogo rispetto alle emittenti, da parte delle società che lo effettuano.

[5] *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti.* Tale comma stabilisce che la CONSOB, con proprio regolamento da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale, stabilisce i requisiti di professionalità e i criteri per assicurare l'indipendenza degli operatori che svolgono la valutazione del merito di credito e l'informazione sugli eventuali rapporti esistenti tra questi e i soggetti che a vario titolo partecipano all'operazione, anche qualora la valutazione non sia obbligatoria. Tale regolamento è stato emanato con la delibera del 2 novembre 1999, n. 12175.

Analogamente lo *scoring* è un sistema diretto a valutare la solvibilità di un soggetto. Il sistema combina tra loro una serie di informazioni al fine di pervenire ad un punteggio circa il rischio di credito del richiedente in un determinato arco di tempo. In funzione del punteggio, l'intermediario trae elementi utili per accettare o rifiutare il finanziamento, per determinare l'entità del finanziamento e il tasso di interesse applicato.

L'articolo 1 dell'A.S. 1670 modifica la durata delle cambiali finanziarie. In particolare, tramite una novella all'articolo 1, comma 1, della legge n. 43 del 1994:

- la durata minima delle cambiali finanziarie viene ridotta da tre mesi ad un mese dalla data di emissione;
- il limite massimo di scadenza viene incrementato da dodici mesi a sessanta mesi.

Viene altresì soppressa l'attuale limitazione dell'emissione della cambiali finanziarie in serie.

La relazione illustrativa evidenzia che la modifica della durata massima delle cambiali finanziarie sarebbe diretta a permettere la nascita di titoli di debito a medio-lungo termine emessi dalle piccole e medie imprese; analogamente verrebbe 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.

L'articolo 3 dell'A.S. 1670 interviene in materia di sollecitazione all'investimento introducendo all'articolo 4 della legge n. 43 del 1994 un nuovo comma 1-*bis*. Esso prevede che, nei casi di emissione di cambiali finanziarie sulla base di un programma, il termine per gli adempimenti previsti dal decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF) a carico degli offerenti strumenti finanziari, relativamente alla sollecitazione all'investimento, è fissato in misura non superiore a dieci giorni.

Secondo la relazione illustrativa tale norma andrebbe incontro alle esigenze dei soggetti emittenti, secondo i quali i tempi delle procedure per gli adempimenti relativi alla sollecitazione all'investimento degli investitori non professionali, stabiliti in via generale dalla Consob, sarebbero "incompatibili con le caratteristiche di questo genere di strumenti di debito, i quali esigono decisioni di emissione e di classamento rapidissime".

L'articolo 4 dell'A.S. 1670 è diretto a consentire l'emissione di cambiali finanziarie dematerializzate.

Al riguardo, si segnala che le modifiche prospettate non verrebbero inserite nell'ambito della legge n. 43 del 1994.

Esso prevede in particolare al comma 1 che le cambiali finanziarie possano essere emesse anche in forma dematerializzata (in tal caso l'emissione e la circolazione del titolo su supporto cartaceo è sostituita con un'emissione ed una circolazione in forma "scritturale"). A questo scopo l'emittente può avvalersi:

- della società Monte Titoli Spa;
- di una banca;
- di un intermediario finanziario (inclusi i consorzi di garanzia fidi) iscritto nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del TUB.

Si evidenzia che l'articolo 107, così come l'intero Titolo V, del TUB, è stato sostituito dal D.Lgs. n. 141 del 2010[6]. In particolare la nuova formulazione dell'articolo 106 disciplina l'albo degli intermediari finanziari, tenuto dalla Banca d'Italia: il precedente sistema, caratterizzato da un doppio elenco (uno generale e uno speciale di cui, rispettivamente, agli articoli 106 e 107 del TUB) è stato pertanto sostituito con l'obbligo di iscrizione in un albo unico.

Per l'emissione delle cambiali in forma dematerializzata è necessario l'invio, da parte dell'emittente, di una richiesta ad uno dei soggetti indicati dal comma precedente, contenente la promessa incondizionata di pagare alla scadenza le somme dovute (comma 2). Il richiedente deve specificare e documentare i propri poteri di firma ai suddetti soggetti, che sono tenuti a verificare l'esistenza dei requisiti necessari per l'emissione (comma 3).
Nella richiesta devono essere specificate tutte le informazioni riguardanti l'emissione, ed in particolare:

- l'ammontare totale dell'emissione;
- l'importo di ogni singola cambiale e l'importo dei proventi (totali e per singola cambiale);
- il numero delle cambiali emesse e la data di emissione;
- gli elementi specificati nell'articolo 100, primo comma, numeri da 3) a 7), del R.D. n. 1669 del 1933[7];
- le eventuali garanzie, con l'identità del garante e l'ammontare della garanzia;
- l'ammontare del capitale sociale versato ed esistente alla data dell'emissione;
- la denominazione, l'oggetto e la sede dell'emittente, nonché l'ufficio del registro cui l'emittente è iscritto.

Ai sensi del comma 4, la girata delle cambiali dematerializzate può avvenire a cura del soggetto di cui al

[6] *Attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo VI del testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.*

[7] Ossia: l'indicazione della scadenza; l'indicazione del luogo di pagamento; il nome di colui al quale o all'ordine del quale deve farsi il pagamento; l'indicazione della data e del luogo in cui il vaglia è emesso; la sottoscrizione di colui che emette il titolo (emittente).

comma 1, previo ordine di vendita da parte dell'ordinante e di acquisto da parte del nuovo sottoscrittore, secondo le modalità in uso per gli ordini di titoli. Il comma 5 prevede che per tutti gli effetti giuridici fanno fede le scritture contabili del soggetto di cui al comma 1.
Il comma 6 prevede infine l'esenzione dall'imposta di bollo - di cui al decreto del Presidente della Repubblica n. 642 del 1972[8] - per le cambiali emesse ai sensi dell'articolo in esame.

Si ricorda che la cambiale finanziaria è attualmente soggetta all'imposta di bollo nella misura ridotta dello 0,01 per cento (rispetto all'1,2 per cento previsto per le cambiali ordinarie).

Sulla disciplina fiscale delle cambiali finanziarie interviene anche **l'articolo 5 dell'A.S. 1670**.
Esso in particolare include le cambiali finanziarie tra gli strumenti finanziari ai quali non si applicherebbe, ai sensi dell'articolo 1 del D.Lgs. n. 239 del 1996[9], la ritenuta alla fonte di cui al all'articolo 26 del DPR n. 600 del 1973[10]. Conseguentemente, a tali cambiali finanziarie si applicherebbe l'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, secondo quanto previsto dall'articolo 2, comma 1, del medesimo D.Lgs. n. 239 del 1996.

Si ricorda che secondo la disciplina vigente - articolo 26, comma 1, del DPR n. 600 del 1973 - i proventi delle cambiali finanziarie sono assoggettati alla ritenuta del 12,5%.
Peraltro, se i titoli sono emessi da società o enti, diversi dalle banche, il cui capitale è rappresentato da azioni non negoziate in mercati regolamentati ovvero da quote, si applica l'aliquota agevolata del 12,5 per cento (anziché del 27 per cento) a condizione che al momento dell'emissione, il tasso di rendimento effettivo non sia superiore al doppio del tasso ufficiale di riferimento, per le obbligazioni e i titoli similari negoziati in mercati regolamentati italiani o collocati mediante offerta al pubblico ai sensi della disciplina vigente all'atto dell'emissione, ovvero al tasso ufficiale di riferimento aumentato di due terzi, per le obbligazioni e i titoli similari diversi dai precedenti.
Tale quadro normativo è tuttavia destinato a modificarsi per effetto dell'introduzione, a decorrere dal 1° gennaio 2012, dell'aliquota unica del 20 per cento sui redditi di natura finanziaria prevista dall'articolo 2 del decreto legge n. 138 del 2011[11]. Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2012:

- l'articolo 26, comma 1, del DPR n. 600 del 1973, viene modificato prevedendo che sui proventi di obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie si operi una ritenuta del 20 per cento;
- alle obbligazioni e titoli similari di cui al citato articolo 2, comma 1, del D.Lgs. n. 239 del 1996 si applica l'aliquota del 20 per cento (anziché del 12,50 per cento) agli interessi, ai premi e ad ogni altro provento maturati a partire dal 1° gennaio 2012.

Alla luce delle modifiche normative intercorse si valuti pertanto l'opportunità di adeguare il contenuto della novella proposta dall'articolo 5 in esame.

L'articolo 6 dell'A.S. 1670 ed il **comma 3 dell'articolo 1 dell'A.S. 2747** recano infine la copertura finanziaria degli oneri recati dai provvedimenti in esame, valutati, rispettivamente, in 60.000 euro annui a decorrere dal 2009 e in 100.000 euro annui a decorrere dal 2011. A tali oneri si provvede mediante corrispondente riduzione dello stanziamento del fondo speciale di parte corrente iscritto, 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, allo scopo parzialmente utilizzando l'accantonamento relativo allo stesso ministero.

Si evidenzia la necessità di aggiornare la decorrenza sia degli oneri sia degli stanziamenti per i quali si prevede la riduzione.

a cura di Stefano Moroni

L'ultima nota breve:
Il numero dei parlamentari: dati e comparazioni
(n. 26 - settembre 2011)

nota breve
sintesi di argomenti di attualità
del Servizio Studi del Senato

Gli arretrati possono essere richiesti all'Archivio Legislativo
tel 06 67062610
ArchivioLegislativo@senato.it
I testi sono disponibili alla pagina:
http://www.senato.it – leggi e documenti – dossier di documentazione.
Servizio studi – note brevi

progetto grafico the washing machine

www.senato.it

[8] *Disciplina dell'imposta di bollo.*
[9] *Modificazioni al regime fiscale degli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, pubblici e privati.*
[10] *Disposizioni comuni in materia di accertamento delle imposte sui redditi.*
[11] *Ulteriori misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo.*