

# CAMERA DEI DEPUTATI N. 4790

## PROPOSTA DI LEGGE

d’iniziativa del deputato FLUVI

Modifiche alla legge 13 gennaio 1994, n. 43, in materia di disciplina delle cambiali finanziarie, e altre disposizioni concernenti la dematerializzazione e il trattamento tributario delle medesime

*Presentata il 18 novembre 2011*

ONOREVOLI COLLEGHI! — La presente proposta di legge riprende il lavoro già avviato dalla Commissione VI Finanze della Camera dei deputati fin dalla XIV legislatura riproducendo, con i necessari aggiornamenti, il testo approvato all’unanimità il 24 settembre 2003 (atto Camera n. 1959 e abbinato).

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 n. 1058 del 19 luglio 2005, 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 presente proposta di legge va peraltro a collocarsi in linea con quanto rilevato e auspicato ancora recentemente dal documento conclusivo dell’indagine conoscitiva sul mercato degli strumenti finanziari, approvato dalla citata Commissione VI della Camera dei deputati nella seduta del 19 luglio 2011.

Resta confermato che 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 una 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, pertanto, di attenuare 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 e 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 assistite da garanzia (in misura non inferiore al 100 per cento del loro valore di emissione) rilasciata da soggetti vigilati o dalla società Servizi assicurativi del commercio estero (SACE) Spa.

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 provvedimento scaturisce dalla consapevolezza della scarsa diffusione di tale strumento di raccolta del credito. 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 Commissione nazionale per le società e la borsa (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.

Le ragioni della modesta utilizzazione delle cambiali finanziarie risultano molteplici e differenziate a seconda della tipo-

logia d'impresa. Per le imprese quotate, ad esempio, si tratta prevalentemente: 1) di motivi fiscali, legati al mancato assoggettamento dei redditi relativi alle cambiali finanziarie all'imposta sostitutiva di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239; 2) di motivi regolamentari, legati alla forbice troppo ristretta della durata, da tre a dodici mesi, quando, ad esempio, le *commercial paper* negli Stati Uniti d'America sono emesse in quantità maggiore con durata fino a un mese; 3) 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.

La presente proposta di legge 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 3) e di assoggettarne i relativi redditi a un'imposta sostitutiva premiante (articolo 4).

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 paper* (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 ad ampliare fino a

sessanta mesi (articolo 1) la durata massima delle cambiali finanziarie, così da permettere 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*) del comma 2-*bis* dell'articolo 1 della legge n. 43 del 1994, introdotto dall'articolo 2 della proposta di legge, è 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 devono 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 possono emettere una garanzia per la successiva circolazione del titolo.

La disposizione introdotta specifica che 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 una banca ovvero la società SACE Spa.

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 tema di dematerializzazione, l'articolo 3, comma 1, senza prendere una posizione definitiva in materia rispetto alle discordi opinioni emerse, lascia agli emittenti la libertà di scegliere se avvalersi della società Monte Titoli Spa ovvero di

banche e di intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia, aderendo così a una precisa richiesta della parte imprenditoriale, motivata da apprezzabili ragioni di economicità e di snellezza operativa.

Si osserva, inoltre, che i modestissimi oneri finanziari recati dal provvedimento, in particolare all'articolo 3, comma 6, che dispone l'esenzione delle cambiali dematerializzate dall'imposta di bollo, e all'articolo 4, che prevede la sostituzione della ritenuta di acconto con l'imposta sostitutiva, trovano copertura nell'articolo 5.

In relazione alla modifica del trattamento fiscale di cui all'articolo 4, si rammenta che ad oggi le cambiali finanziarie sono soggette all'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, che — nella formulazione vigente fino al 31 dicembre 2011 — prevede una ritenuta alla fonte con aliquota variabile a seconda del rendimento, analogamente a quanto stabilito in generale: se il rendimento effettivo è inferiore al *Tus* maggiorato di due terzi, si applica una ritenuta del 12,50 per cento; se il rendimento è superiore, si applica la ritenuta ordinaria del 27 per cento. A decorrere dal 1° gennaio 2012, a seguito delle modifiche sulla tassazione dei redditi di natura finanziaria apportate dal decreto legge n. 138 del 2011, convertito, con modificazioni, della legge n. 148 del 2011, i proventi delle obbligazioni e titoli similari, incluse le cambiali finanziarie, saranno assoggettati in via generale a ritenuta alla fonte del 20 per cento a prescindere dal rendimento. L'articolo 4 intende quindi assoggettare anche le « nuove » cambiali finanziarie a un'imposta sostitutiva del 12,50 per cento, in linea peraltro con l'auspicio formulato in esito alla richiamata indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari.

Si sottolinea, infine, 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 aveva, a suo tempo, espresso la propria valutazione positiva la Banca d'Italia, il cui orienta-

mento 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. A questo riguardo occorre peraltro evidenziare come nel corso delle audizioni sia stata segnalata l'eventualità di ridurre ulteriormente o di 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.

## 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: « 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 una banca o dalla società Servizi assicurativi del commercio estero (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 una banca o dalla società SACE Spa ».

ART. 3.

*(Istituzione della cambiale  
finanziaria dematerializzata).*

1. Le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43, 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.

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 al quale 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 sotto la 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. 4.

*(Modifica del trattamento fiscale delle cambiali finanziarie).*

1. All'articolo 2, comma 7, del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148, è aggiunta la seguente lettera:

« *d-bis*) cambiali finanziarie, di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43. I proventi sono assoggettati, indipendentemente dal rendimento del titolo, a imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 12,50 per cento, applicata con le modalità stabilite con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ».

#### ART. 5.

*(Copertura finanziaria).*

1. Agli oneri derivanti dall'attuazione della presente legge, pari a 100.000 euro annui a decorrere dal 2012, si provvede mediante corrispondente riduzione dello stanziamento del fondo speciale di parte corrente iscritto, ai fini del bilancio trien-

nale 2012-2014, 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 2012, 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.

