

CAMERA DEI DEPUTATI N. 2309

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

**ROSINI, MANFREDI, WILMO FERRARI, PINZA, BIASUTTI,
IANNUZZI, ASTORI, CLEMENTE CARTA, CASTELLOTTI, DE-
GENNARO, MAIRA, PAGANO, PATRIA, TORCHIO, VARRIALE**

Disciplina delle cambiali finanziarie

Presentata il 26 febbraio 1993

ONOREVOLI COLLEGI! — Dura ormai da molti mesi la discussione sul costo del denaro nel nostro Paese e, talvolta, la disparità di opinioni si è manifestata in toni molto accesi; il problema esiste indiscutibilmente, ma, come sempre accade, non esistono soluzioni facili per problemi complessi, che, non raramente, impongono risposte plurime e quindi, per loro natura, parziali.

S'inserisce in un siffatto contesto anche la presente proposta di legge, l'articolato della quale prevede la possibilità che, anche in Italia, si possa far ricorso a uno strumento, quale la cambiale finanziaria, per poter accedere al capitale di credito a minor costo rispetto alla normale intermediazione bancaria.

Le cambiali finanziarie, o *commercial papers*, sono nella prassi internazionale

strumenti finanziari a breve termine in virtù dei quali le imprese autorizzate all'emissione possono fare ricorso direttamente al mercato del risparmio.

È naturale che in ogni Paese in cui le *commercial papers* sono state regolamentate, la prima preoccupazione del legislatore sia stata quella di tutelare i risparmiatori e che pertanto la selezione delle imprese emittenti sia rigorosissima, e non di meno, siano particolarmente accurati e severi i successivi controlli.

Analogamente, per l'Italia, si può ricordare la disciplina introdotta con il decreto legislativo 4 dicembre 1992, n. 481, attuativo della direttiva 89/646/CEE, del Consiglio, in materia bancaria.

Tali preoccupazioni si spiegano in considerazione della circostanza che normalmente la solidità finanziaria dell'impresa

emittente rappresenta l'unica o, comunque, la principale garanzia del sottoscrittore di *commercial papers*.

Esistono, peraltro, anche categorie di *commercial papers* che, essendo emesse da imprese di dimensioni minori, si avvalgono della garanzia accessoria di una banca la quale elimina, in pratica, qualunque elemento di rischio per gli investitori.

Per quanto specificamente concerne il mercato italiano si è venuta a creare, per effetto dell'assenza di una specifica regolamentazione dei *commercial papers* ed in conseguenza della recente liberalizzazione valutaria, una situazione paradossale, rappresentata dalla possibilità, per le imprese italiane con filiali all'estero di emettere *commercial papers* in conformità alla legislazione di tali paesi stranieri, e di collocare successivamente i titoli medesimi sul mercato italiano.

Occorre inoltre considerare come i *commercial papers*, nella loro qualità di titoli di indebitamento a breve termine, siano destinati ad affiancarsi, nella gestione corrente delle strutture societarie nazionali, alle obbligazioni, ordinario strumento di indebitamento a medio termine.

Per tutto ciò appare indifferibile l'introduzione delle cambiali finanziarie nel nostro Paese al fine di strutturare, in maniera più completa ed efficiente, il sistema degli strumenti finanziari che le imprese italiane possono utilizzare per ricorrere al risparmio privato nell'organizzazione e nella gestione del proprio indebitamento.

Le cambiali finanziarie costituiscono uno strumento finanziario a breve termine essenzialmente destinato alla circolazione presso il mercato dei privati investitori, sicché nella presente proposta di legge sono stati configurati come titoli di credito all'ordine, con scadenza non superiore ad un anno. Difatti la disciplina del titolo di credito consente ad esso di realizzare la funzione tipica di « incorporazione » del diritto nel documento, con la conseguente facilità di smobilizzo del titolo sul mercato.

In particolare, nella presente proposta di legge è previsto per i titoli di credito in questione l'utilizzo della forma cambiaria, da cui deriva la denominazione di « cambiale finanziaria » da menzionarsi nel contesto del titolo. La forma cambiaria assicura, infatti, al possessore una tutela rapida ed efficace e, per effetto dell'uso dell'apposita carta bollata, consente di evitare le eventuali contraffazioni.

La forma cambiaria assunta dalla cambiale finanziaria è quella del vaglia cambiario, la cui disciplina viene dichiarata applicabile al nuovo strumento finanziario per tutto quanto non derogato dalla disciplina proposta.

Le cambiali finanziarie sono inoltre definite come « titoli di serie » giacché vengono emesse non già in relazione a singole e differenti operazioni ma in relazione ad un unico finanziamento, ovvero ad una serie di operazioni di finanziamento riconducibili ad un medesimo programma di emissione, cosicché esse assumono necessariamente, nella forma e nel contenuto, caratteristiche identiche per ogni emissione o programma di emissioni. Nella presente proposta di legge sono previste due forme di cambiali finanziarie:

a) la prima, costituita da cambiali finanziarie a base e a garanzia delle quali vi è solo la capacità di credito dell'impresa emittente;

b) la seconda, costituita da cambiali finanziarie garantite da fideiussione bancaria o assicurativa di durata superiore di almeno due mesi rispetto alla scadenza delle cambiali e per un importo almeno pari al valore nominale delle stesse.

In Italia non esiste, al contrario di quanto avviene nei principali Paesi stranieri, una rete di società specializzate nell'elaborazione di valutazioni sulle imprese emittenti (società di *rating*) né si è ritenuto opportuno proporre, nel testo in oggetto, la costituzione di alcun tipo di « albo » per le società che si trovino eventualmente ad effettuare tali valutazioni, poiché sarebbe estremamente complessa, allo stato attuale, una determinazione

delle caratteristiche che le suddette società dovrebbero possedere al fine dell'iscrizione in un albo, ed è invece più rispondente a criteri di logica economica che la definizione di tali caratteristiche sia lasciata alla libera evoluzione del mercato. Pertanto, al fine di tutelare l'affidamento del mercato, è previsto che la prima categoria di cambiali finanziarie possa essere emessa soltanto da società che abbiano conseguito un utile negli ultimi tre esercizi e che siano quotate presso la Borsa italiana o nei mercati italiani e esteri riconosciuti, e che pertanto siano state già sottoposte ad un controllo da parte della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) ovvero di un'analoga autorità straniera ritenuta idonea dalla CONSOB.

Queste società rispondono, pertanto, a requisiti di solidità, trasparenza e redditività tali da ridurre in larga misura gli elementi di rischio per gli investitori.

Tali elementi di rischio risultano invece non ridotti ma eliminati nella seconda categoria di cambiali finanziarie, in conseguenza del fatto che le stesse, come si è detto in precedenza, pur potendo essere emesse da società le cui azioni non sono quotate presso alcuna borsa valori, ovvero da enti pubblici, sono garantite da apposita fideiussione la quale rende superfluo qualsiasi controllo circa la solidità finanziaria ed il grado di liquidità della impresa emittente, giacché in definitiva la garanzia per il risparmiatore è rappresentata dalla capacità di credito della banca o dell'ente assicurativo garante.

A maggior tutela degli investitori e nella considerazione che le stesse sono destinate all'offerta al pubblico dei risparmiatori, si è ritenuto poi di porre un limite all'ammontare di cambiali finanziarie emesse e in circolazione sulla scorta di quanto è previsto dall'articolo 2410 del codice civile per le obbligazioni e ad ulteriore riprova, dunque, delle analogie di disciplina che si è ritenuto di porre in essere tra i due strumenti di indebitamento rispettivamente a breve e a medio termine.

Si è, pertanto, stabilito che l'importo delle cambiali finanziarie in circolazione, cumulato con l'importo totale delle obbligazioni emesse dalla medesima società, non possa eccedere il valore del capitale proprio dell'emittente: per la definizione della nozione di « capitale proprio » si è fatto specifico riferimento alla previsione dell'articolo 9 del decreto del Ministro delle finanze 19 aprile 1983 pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 110 del 22 aprile 1983.

Nel calcolo di detto limite, peraltro, non vengono considerate le cambiali finanziarie emesse con garanzia bancaria o assicurativa indipendentemente dalle caratteristiche dell'impresa emittente, dal momento che, come già si è detto, in questo caso la garanzia e l'eventuale fattore di rischio per l'investitore sono rappresentati unicamente dalla solidità e dalla capacità di credito della banca o della assicurazione.

Per quanto concerne il profilo fiscale, occorre rilevare come in Italia una specifica regolamentazione fiscale delle cambiali finanziarie sia del tutto assente, diversamente, invece, da quell'altro strumento finanziario che è rappresentato dalle accettazioni bancarie, per le quali sono previsti il bollo agevolato al tasso dello 0,01 per cento (contro il bollo ordinario del 1,2 per cento) e la ritenuta del 15 per cento sugli interessi, in via definitiva per le persone fisiche e a titolo d'acconto per le persone giuridiche.

Alla luce di ciò si è ritenuto opportuno operare un'equiparazione della disciplina fiscale delle cambiali finanziarie con quella delle accettazioni bancarie mediante:

a) la previsione dell'applicazione dell'imposta di bollo;

b) la tassazione dei redditi derivanti dalle cambiali finanziarie con una ritenuta alla fonte, definitiva per le persone fisiche e d'acconto per le persone giuridiche.

La previsione specifica e dettagliata dei requisiti che ricorrono nelle cambiali

finanziarie corrisponde alla scelta di assoggettare alla disciplina di cui alla presente proposta di legge (sia sotto il profilo civilistico sia sotto quello fiscale) unicamente lo strumento finanziario in questione e non consente, quindi, un'applica-

zione estensiva o analogica di tale disciplina e delle relative agevolazioni a tipologie e modalità di ricorso all'indebitamento sul mercato non esattamente riconducibili alla fattispecie delle cambiali finanziarie.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

1. Le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie ed aventi una scadenza non superiore ai dodici mesi dalla data di emissione.

2. Le cambiali finanziarie sono equiparate per ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie, sono redatte su apposita carta bollata, sono girabili esclusivamente con la clausola « senza garanzia » o equivalenti e contengono, oltre alla denominazione di « cambiale finanziaria » inserita nel contesto del titolo ed espressa nella lingua in cui esso è redatto, gli altri elementi specificati all'articolo 100 del regio decreto 14 dicembre 1933, n. 1669, nonché l'indicazione dei proventi in qualunque forma pattuiti.

3. È consentita l'emissione di cambiali finanziarie da parte di:

a) società, le cui azioni sono quotate nei mercati regolamentati in Italia, compresi quelli locali, o nei mercati esteri riconosciuti in base alle disposizioni di cui all'articolo 20, comma 8, della legge 2 gennaio 1991, n. 1, a condizione che abbiano conseguito un utile distribuibile negli ultimi tre esercizi sociali antecedenti all'emissione delle cambiali finanziarie stesse;

b) società od enti, diversi da quelli di cui alla lettera a), qualora sia prestata, a garanzia dell'emissione delle cambiali finanziarie, fideiussione bancaria o assicurativa avente durata di almeno due mesi superiore rispetto alla scadenza delle stesse, per un importo almeno pari all'intera somma dovuta in base alle stesse, comprensiva dei proventi ivi indicati.

4. L'importo delle cambiali finanziarie emesse e non scadute, cumulato con l'ammontare delle obbligazioni, non ancora scadute, emesse nei limiti previsti dall'ar-

articolo 2410, primo comma, del codice civile, non potrà eccedere il valore del capitale proprio dell'emittente, come definito dall'articolo 9 del decreto del Ministro delle finanze 19 aprile 1983, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 110 del 22 aprile 1983, risultante dall'ultimo bilancio approvato precedentemente all'emissione delle cambiali finanziarie.

5. Nella determinazione del limite di cui al comma 4 non si tiene conto delle cambiali finanziarie assistite da garanzia bancaria o assicurativa ai sensi della lettera *b)* del comma 3, anche se emesse dai soggetti di cui alla lettera *a)* del medesimo comma 3.

6. Sono applicabili alla cambiale finanziaria le disposizioni relative al vaglia cambiario, salvo quanto diversamente disposto dalla presente legge.

ART. 2.

1. Non sono abilitati all'emissione delle cambiali finanziarie le società o gli enti che svolgono attività bancaria o assicurativa e le società dagli stessi controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile.

ART. 3.

1. Nella parte 1^a della tariffa allegata al decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642, come sostituita dal decreto del Ministro delle finanze 20 agosto 1992, pubblicato nel supplemento ordinario alla *Gazzetta Ufficiale* n. 196 del 21 agosto 1992, all'articolo 6, numero 4, degli atti soggetti ad imposta, dopo le parole: « non superiore a 12 mesi », sono inserite le seguenti: « , nonché cambiali finanziarie ».

ART. 4.

1. Le società e gli enti che emettono le cambiali finanziarie di cui all'articolo 1 devono operare, all'atto del pagamento, la ritenuta di cui all'articolo 1, terzo comma,

del decreto-legge 2 ottobre 1981, n. 546, convertito, con modificazioni, dalla legge 1° dicembre 1981, n. 692, sui proventi indicati sulle cambiali finanziarie stesse.

ART. 5.

1. L'emissione delle cambiali finanziarie deve essere oggetto di comunicazione alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77; tale comunicazione può essere effettuata in un'unica soluzione in relazione a un medesimo programma di emissione da attuarsi, nell'arco di un esercizio, anche attraverso una pluralità di emissioni parziali. La Banca d'Italia esercita i controlli previsti dall'articolo 11 della citata legge n. 77 del 1983, entro i termini di cui al quarto comma del medesimo articolo 11.

2. Per l'emissione delle cambiali finanziarie si deve procedere alla comunicazione alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), prevista dall'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, che può essere effettuata in un'unica soluzione in relazione ad un medesimo programma di emissione, da attuarsi secondo le modalità e i termini di cui al comma 1.

3. La CONSOB verifica altresì che l'importo dell'emissione o del programma di emissioni delle cambiali finanziarie non ecceda il limite di cui al comma 4 dell'articolo 1.

4. Entro il termine di cui al terzo comma dell'articolo 18 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, la CONSOB può vietare l'emissione delle cambiali finanziarie o ridurne l'importo al fine di assicurare il rispetto del limite quantitativo di cui al comma 4 dell'articolo 1.

5. Entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge la CONSOB provvede ad emanare lo schema del prospetto informativo che dovrà essere utilizzato dagli emittenti delle cambiali finanziarie per ottenere l'autorizzazione

preventiva della CONSOB stessa, nonché ad indicare le informazioni che gli emittenti stessi dovranno inviare annualmente a consuntivo in relazione a ciascun programma approvato.

ART 6.

1. La Banca d'Italia e l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP), nell'ambito delle rispettive competenze, emanano le disposizioni che fissano i limiti e le condizioni per il rilascio delle garanzie fidejussorie di cui alla presente legge da parte di aziende di credito e di imprese di assicurazione.