

La tassazione dei titoli obbligazionari emessi da una S.P.V. estera nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione dei crediti

di [Cosimo Turrisi](#)

Pubblicato il 3 Giugno 2011

si definisce la cartolarizzazione dei crediti l'operazione finanziaria che realizza la cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti o di altre attività finanziarie non negoziabili ad una società-veicolo che, a fronte delle attività cedute, emette titoli negoziabili

Inquadramento

La cartolarizzazione dei crediti è un'operazione finanziaria che realizza la cessione a titolo oneroso di un portafoglio di crediti o di altre attività finanziarie non negoziabili, da una o più aziende (Originator) ad una società-veicolo (SPV) che, a fronte delle attività cedute, emette titoli negoziabili da collocarsi sui mercati nazionali o internazionali. Tale operazione è effettuata “pro soluto” per cui il cedente non deve fornire garanzie alla società veicolo in caso di mancato pagamento da parte dei debitori.

I vantaggi dovuti alla mobilità di capitali, altrimenti vincolati nella forma di finanziamento a terzi, sono:

- una migliore gestione delle scadenze delle fonti di finanziamento e del rischio di tasso di interesse;
- una gestione più efficiente del rischio di credito attraverso cessioni selezionate;
- la riduzione del rischio di valuta.

Nelle operazioni di cartolarizzazione (Securization) i principali soggetti coinvolti sono tre:

1. il creditore originario (Originator)
2. il cessionario, cioè la società-veicolo, detta anche Special Purpose Vehicle (SPV), un intermediario finanziario costituito con l'unico scopo di effettuare una o più operazioni di cartolarizzazione;
3. il sottoscrittore dei titoli (Noteholder).

La legge 30 aprile 1999, n. 130, in particolare, disciplina tali operazioni di cartolarizzazione di crediti e consente l'utilizzo degli Special Purpose Vehicle, i quali affidano, a loro volta, ad un servicer l'incarico di amministrare ed incassare i crediti stessi, nonché di gestire il recupero degli insoluti, contro il pagamento di una commissione periodica ed il rimborso di determinate spese.

Risoluzione n. 53/E del 03 maggio 2011 della Direzione Centrale Normativa.

I crediti interessati da ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono patrimonio separato, ad ogni effetto, rispetto a quello della SPV e rispetto a quello di differenti operazioni di cartolarizzazione, in quanto vincolati, in via

esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione. La liquidità che deriva dall'incasso di tali crediti è, infatti, destinata al rimborso dei titoli emessi, alla corresponsione degli interessi pattuiti e al pagamento dei costi dell'operazione (risoluzione n. 222/E del 5 dicembre 2003 e risoluzione 4 agosto 2010, n. 77/E).

La risoluzione n. 53/E del 03 maggio 2011 della Direzione Centrale Normativa interpreta, in proposito, l'articolo 6 della legge n. 130 del 1999 prendendo spunto da un quesito posto con interpelllo.

Nel caso prospettato una società di cartolarizzazione costituita ai sensi della legge lussemburghese sulle cartolarizzazioni, intende emettere strumenti finanziari di debito da collocare presso investitori retail; tali titoli sono garantiti da un portafoglio di strumenti finanziari e dai crediti incorporati negli stessi, segregati in ossequio alle disposizioni della legge lussemburghese sulle cartolarizzazioni, in favore dei portatori e delle altre controparti contrattuali dell'operazione.

In Lussemburgo la cartolarizzazione è disciplinata dalla legge del 22 marzo 2004 che prevede:

- operazioni di cartolarizzazione attuate da organismi o società di cartolarizzazione creati ad hoc per tale finalità;
- realizzazione dell'operazione tramite la cessione di un portafoglio di crediti, anche futuri, ad un organismo o ad una società di cartolarizzazione e la successiva emissione (direttamente da parte della stessa società di cartolarizzazione che ha acquistato il portafoglio ovvero da parte di un'altra società di cartolarizzazione) di strumenti finanziari collegati al portafoglio sottostante;
- possibilità di incarico di un soggetto terzo per la gestione ed amministrazione del portafoglio cartolarizzato da parte dell'organismo o della società di cartolarizzazione;
- portafoglio sottostante segregato in favore dei portatori dei titoli emessi dalla società di cartolarizzazione.

Le divergenze delle operazioni di cartolarizzazione effettuate secondo la legge lussemburghese rispetto a quelle italiane sono sostanzialmente due:

1. il soggetto giuridico che realizza l'operazione di cartolarizzazione può essere una società, oppure un fondo gestito da una società di gestione;
2. le operazioni di cartolarizzazione possono essere realizzate senza l'effettivo trasferimento del portafoglio dei crediti, ma mediante il solo accollo del rischio ad esso connesso.

L'articolo 6 della legge 130 del 1999, in proposito, ha assimilato i titoli emessi dalle società cessionarie dei crediti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione alle obbligazioni emesse da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani e titoli similari ai fini dell'applicazione della disciplina prevista dal decreto n. 239 del 1996. Successivamente l'articolo 6 del decreto legislativo 23 dicembre 1999, n. 505 ha inserito tra i titoli soggetti alla citata disciplina i titoli obbligazionari e quelli ad essi assimilati emessi da soggetti non residenti, compresi quelli pubblici.

La circolare n. 213/E del 24 novembre 2000, inoltre, ha precisato che per effetto delle disposizioni contenute nel citato articolo 6, i titoli emessi da società veicolo non residenti rientrano nel novero dei titoli esteri cui si applica il meccanismo dell'imposta sostitutiva di cui al decreto legislativo n. 239 del 1996.

La risoluzione n. 53/E del 03 maggio 2011, laddove le operazioni di cartolarizzazione in esame nell'interpelllo, siano di fatto realizzate secondo le modalità delineate dalla normativa nazionale, indica di applicare ai proventi dei titoli

obbligazionari emessi dalla SPV lussemburghese di pertinenza di soggetti residenti in Italia, l'imposta sostitutiva di cui all'articolo 2 del D.Lgs. n. 239 del 1996 con l'aliquota del 12,50 per cento se i titoli hanno una scadenza pari o superiore a 18 mesi ovvero con l'aliquota del 27 per cento se i titoli hanno una scadenza inferiore a 18 mesi.

Nei casi non in cui non vi sia tale assimilazione con la normativa italiana di cui alla legge n. 130 del 1999, ai proventi dei titoli emessi dalla SPV estera si applicherà, invece, la disciplina dei c.d. titoli atipici di cui agli articoli 5 e 8 del decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512 che prevede l'applicazione, da parte degli intermediari che intervengono nel pagamento, di una ritenuta del 27 per cento.

3 giugno 2011

Cosimo Turrisi