

CIRCOLARE N. 8/E



Agenzia delle Entrate

*Direzione Centrale
Normativa e Contenzioso*

Roma, 06 febbraio '03

OGGETTO: Trattamento fiscale del patrimonio separato delle società costituite per la cartolarizzazione di crediti.

INDICE

Premessa	3
1. Caratteristiche delle operazioni di cartolarizzazione di crediti	3
1.1 Il patrimonio separato	4
1.2. I flussi finanziari	5
2. Il trattamento fiscale del patrimonio separato delle società costituite per la cartolarizzazione di crediti	7

Premessa

La legge 30 aprile 1999 n. 130 ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico una disciplina generale e organica in materia di operazioni di cartolarizzazione di crediti, consentendone la realizzazione attraverso società di diritto italiano appositamente costituite.

L'articolo 6 della legge citata, recante disposizioni fiscali e di bilancio, nulla dispone in merito al regime fiscale da applicarsi al patrimonio separato costituito per l'effettuazione delle operazioni in esame.

Al riguardo previsioni normative espresse risultano invece dettate da leggi speciali che prescrivono un regime di neutralità, ai fini IRPEG e IRAP, del patrimonio separato delle società costituite per realizzare le peculiari operazioni di cartolarizzazione ivi disciplinate (cfr. art. 22, comma 9, del D.L. n. 350 del 2001; art. 2, comma 6, del D.L. n. 351 del 2001; art. 7, comma 11, e art. 8 comma 10, del D.L. n. 63 del 2002).

Con la presente circolare si intende chiarire il trattamento fiscale da applicarsi al patrimonio separato costituito per le operazioni di cartolarizzazione di crediti poste in essere ai sensi della legge n. 130 del 1999.

1. Caratteristiche delle operazioni di cartolarizzazione di crediti

Come noto, le cartolarizzazioni, consistono in operazioni finanziarie complesse, già ampiamente utilizzate all'estero, caratterizzate dalla presenza di più negozi giuridici tra loro collegati, mediante i quali portafogli di crediti (derivanti, ad esempio, da mutui o altre forme di impiego) vengono selezionati e aggregati al fine di costituire un supporto finanziario a garanzia di titoli (*asset backed securities* - ABS) collocati nel mercato dei capitali.

In particolare, nel modello accolto dalla legge n. 130 del 1999 l'operazione si realizza attraverso la cessione di crediti da parte del creditore cedente ad altro soggetto, denominato società veicolo, *Special purpose vehicle*

(*S.P.V.*), appositamente costituito e avente per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti (cfr. art. 3, comma 1, della legge n. 130 del 1999). La società veicolo, a sua volta, provvede all'emissione dei titoli destinati alla circolazione per finanziare l'acquisto dei crediti dal cedente (c.d. *originator*) e, successivamente, al recupero dei crediti acquistati e al rimborso dei titoli emessi.

1.1 Il patrimonio separato

L'attività svolta dallo *S.P.V.* è ben delineata dalla legge. Tale società si limita a divenire cessionaria dei crediti e ad emettere, a fronte di essi, titoli negoziabili, restandole preclusa ogni attività imprenditoriale diversa da quelle strettamente necessarie all'effettuazione della singola operazione. Inoltre, poiché l'*S.P.V.* non ha una propria struttura operativa né dipendenti, la legge prevede l'obbligo di indicare nel prospetto informativo i soggetti incaricati a svolgere le diverse attività connesse all'operazione (cfr. art. 2, comma 3, della legge n. 130 del 1999).

La funzione principale dell'*SPV* è dunque quella di rendere concreta la fuoriuscita di attivi patrimoniali dal bilancio dell'*originator* e di realizzare l'operazione attraverso la segregazione degli stessi attivi in apposito patrimonio separato.

Il particolare, ai sensi dell'articolo 3, comma 2, della legge n. 130 del 1999, i crediti che formano oggetto di ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono patrimonio separato ad ogni effetto, rispetto a quello dello *S.P.V.* e rispetto a quello relativo ad altre operazioni di cartolarizzazione. Trattasi di un patrimonio a destinazione vincolata, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione (cfr. art. 1, comma 1, lettera b, della legge n. 130 del 1999).

Il flusso di liquidità che l'incasso dei crediti è in grado di generare è dunque funzionale in via esclusiva - insieme alle garanzie collaterali che assistono l'operazione - al rimborso dei titoli emessi, alla corresponsione degli interessi pattuiti ed al pagamento dei costi dell'operazione.

Considerato che il valore ed il rendimento dei titoli dipende dalla realizzazione da parte dello *S.P.V.* della massa dei crediti acquisiti, si può rilevare come i crediti ceduti, pur rimanendo nella titolarità della società veicolo, sotto un profilo strettamente finanziario vengano trasferiti ai portatori dei titoli, in quanto viene traslato su questi ultimi il rischio di credito connesso al portafoglio ceduto.

Tuttavia, una volta pagati tutti i portatori dei titoli e salvaguardata la posizione dei garanti dell'operazione, potrebbero residuare, dopo queste destinazioni di somme, importi ulteriori, costituiti da eventuali eccedenze fra quanto ottenuto dalla società veicolo nell'attività di incasso dei crediti e quanto conferito agli investitori a titolo di interessi e rimborso capitale. Tali importi andrebbero a formare un utile dell'operazione che, qualora non risulti assorbito dagli stessi titoli o da apposite obbligazioni c.d. "partecipative" (per lo più sottoscritte dallo stesso *originator*), potrebbe essere acquisito dalla stessa società veicolo, ipotesi quest'ultima non esclusa dalla legge (cfr. art. 2 comma 3, lettera h, della legge n. 130 del 1999).

1.2. I flussi finanziari

Le operazioni di cartolarizzazione sono dunque caratterizzate da una serie continua di scambi di flussi finanziari, a partire dal trasferimento delle risorse dai debitori ceduti all'*S.P.V.*, in seguito segregate nel patrimonio cartolarizzato, alla distribuzione dei fondi secondo l'ordine di priorità prestabilito nel regolamento di emissione dei titoli, nonché nel prospetto informativo.

In particolare, i flussi attivi del patrimonio separato sono costituiti dagli incassi derivanti dai crediti cartolarizzati (a titolo di capitale, interessi, interessi

di mora, commissioni, etc.) o dai proventi derivanti dall'investimento temporaneo della liquidità, in attesa che le disponibilità finanziarie del patrimonio cartolarizzato vengano destinate come più avanti specificato

I flussi passivi invece riguardano il pagamento dei costi dell'operazione di cartolarizzazione (ad esempio compensi per le prestazioni di servizi rese dagli altri soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione) ed il pagamento delle cedole e rimborso del capitale delle varie categorie di titoli emessi.

L'ammontare complessivo dei flussi attivi confluisce in un unico "serbatoio" (normalmente denominato "*issuer available funds*") che, in forza dei descritti principi di cui alla legge n. 130 del 1999, può essere utilizzato esclusivamente per il pagamento dei flussi passivi di cui sopra, per cui è preclusa all'*S.P.V.* ogni diversa destinazione delle suddette somme.

Anche un'eventuale eccedenza dei flussi attivi di periodo rispetto all'ammontare delle obbligazioni pecuniarie da soddisfare per il medesimo periodo - ipotesi remota, in ragione dei meccanismi di remunerazione dei titoli emessi - rimane comunque vincolata al patrimonio cartolarizzato e destinata al pagamento dei debiti del patrimonio medesimo.

Ne consegue che, nel corso dell'operazione di cartolarizzazione, l'*S.P.V.* non ha in alcun modo la disponibilità dei predetti flussi attivi, in quanto destinati in via esclusiva al soddisfacimento dei creditori del patrimonio separato. Solo a conclusione dell'operazione, una volta soddisfatti tutti i creditori del patrimonio stesso, l'eventuale eccedenza residua potrà entrare nella disponibilità dell'*S.P.V.*, se così stabilito negozialmente.

Coerente con queste caratteristiche delle operazioni di cartolarizzazione è il provvedimento del 29 marzo 2000, con cui la Banca d'Italia ha dettato indicazioni per la redazione del bilancio della società veicolo, dando applicazione al principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma che caratterizza i bilanci redatti ai sensi del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87. L'Organo di Vigilanza ha chiarito che le informazioni contabili relative a ciascuna

operazione di cartolarizzazione devono essere separate dalle informazioni afferenti la situazione economico-patrimoniale della *S.P.V.*, per trovare evidenza in appositi prospetti da allegare alla nota integrativa al bilancio.

2. Il trattamento fiscale del patrimonio separato delle società costituite per la cartolarizzazione di crediti

Da quanto sopra esposto emerge come la società veicolo, nello svolgimento di ciascuna operazione di cartolarizzazione - quindi permanendo il vincolo di destinazione del patrimonio separato - non risulti essere destinataria di alcun provento o interesse proprio che possa assumere rilevanza, dal punto di vista fiscale, nei singoli periodi di imposta nei quali si svolge ciascuna operazione di cartolarizzazione.

I risultati economici derivanti dalla gestione del patrimonio cartolarizzato, nel corso della realizzazione delle operazioni in esame, non entrano nella disponibilità della società veicolo, rimanendo quest'ultima estranea ad essi. Infatti, il rischio di credito connesso alla gestione del portafoglio di crediti grava sui sottoscrittori dei titoli. Pertanto, anche le risultanze dell'attività gestoria devono assumere rilevanza in capo ai medesimi sottoscrittori in sede di rimborso del capitale investito.

E' da escludersi, quindi, l'imponibilità in capo alla società veicolo di eventuali *spread* di periodo collegati a possibili disallineamenti temporali tra flussi finanziari del patrimonio cartolarizzato relativi all'incasso dei crediti acquisiti e al pagamento dei proventi promessi ai sottoscrittori o derivanti dal reinvestimento delle disponibilità liquide survalenti o ancora provocati dall'indebitamento necessario per far fronte alle scadenze.

In sostanza, si ritiene che il vincolo di destinazione dei patrimoni "segregati", con riferimento a tale peculiare ipotesi, esclude *a priori* un profilo di possesso del reddito rilevante ai fini tributari.

Tale assunto risulta in linea con quanto disposto dalla Banca d'Italia nel citato provvedimento del 29 marzo 2000, in base al quale il conto economico della *S.P.V.* non risulta influenzato dai flussi attivi e passivi afferenti ai crediti collegati al patrimonio cartolarizzato, sia per sorte capitale che per interessi attivi, né dalle spese sostenute dalla società stessa per la gestione di ciascuna operazione.

Tuttavia, rimane fermo che l'eventuale risultato di gestione del portafoglio crediti che residui una volta soddisfatti tutti i creditori del patrimonio separato, e di cui la *S.P.V.* risulti destinataria, deve essere attratto a tassazione nel momento in cui entra in possesso del percettore, quindi, a scadenza di ciascuna operazione di cartolarizzazione. Soltanto in tale momento, nel caso di specie, maturano le circostanze di certezza nell'*an* e di determinabilità del *quantum* prescritte dall'articolo 75 del TUIR, affinché un dato componente possa concorrere a formare il reddito imponibile.

Infine, si conferma l'obbligatorietà degli adempimenti contabili di registrazione delle operazioni di gestione ai sensi dell'articolo 14 del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, così come precisato nella risoluzione n. 54/E del 26 febbraio 2002, posto che tali formalità assicurano il controllo fiscale sui meccanismi di formazione dei risultati economici della gestione dei singoli patrimoni e sui criteri di imputazione di tali risultati agli aventi titolo.