



Lussemburgo
**Lo strumento della cartolarizzazione
e il suo regime fiscale**

Dicembre 2013

“

Con la Legge 22 marzo 2004, il Lussemburgo si è dotato, di uno strumento legislativo completo che ha saputo creare un ambiente flessibile e altamente efficiente (sia dal punto di vista legale che fiscale) in grado di offrire ai partecipanti al mercato le soluzioni migliori sulla base delle proprie esigenze.

”

INDICE

OBIETTIVO E FUNZIONE	4
VEICOLO DI CARTOLARIZZAZIONE	6
ASPETTI FISCALI DELLA SOCIETÀ DI CARTOLARIZZAZIONE	8
CHI SIAMO	10

Disclaimer : Il presente documento è redatto ai soli fini informativi. Le informazioni fornite non costituiscono né sono da intendersi come consulenza legale. Nonostante la particolare attenzione nell'assicurare che tutte le informazioni contenute siano corrette, il documento non è da considerarsi esaustivo e nessuna garanzia, esplicita o implicita, può essere fornita, pertanto Bonn Steichen & Partners non si ritiene responsabile per eventuali errori e/o omissioni.



OBIETTIVO E FUNZIONE

La cartolarizzazione, disciplinata in Lussemburgo dalla Legge 22 marzo 2004¹, può essere descritta come il processo di conversione di crediti, o di altre attività, che non sono facilmente commercializzabili in prodotti finanziari rappresentati da titoli negoziabili, collocabili sui mercati, attraverso la loro cessione ad un soggetto specializzato.

In sostanza, con la cartolarizzazione, un pool di *assets* finanziari è trasferito da un'impresa 'originatrice' (*'Originator'*) ad un soggetto specializzato (*'Special Purpose Vehicle'* - SPV) che provvede a 're-confezionarli' e a presentarli al mercato sotto forma di titoli aventi caratteristiche di rendimento/rischio coerenti con le condizioni prevalenti del mercato stesso e quindi collocabili presso gli investitori.

Una volta identificato l'*asset* da cartolarizzare, il processo di cartolarizzazione prosegue con l'individuazione della struttura della cessione (l'SPV), ossia l'intermediario specializzato che si renda titolare dell'attività e che emetta i titoli allo scopo di garantire la completa indipendenza degli *assets* da cartolarizzare dal patrimonio e dalle vicende che interessano il soggetto cedente.

1 - Uno strumento legislativo progettato per rispondere alle aspettative dei promotori e degli investitori attraverso la creazione di un ambiente flessibile e altamente efficiente dal punto di vista legale e fiscale, in cui i partecipanti al mercato possono scegliere le caratteristiche che vogliono applicare ad ogni singola struttura.

“

La cartolarizzazione è una tecnica di finanziamento attraverso la quale il soggetto che ne dà avvio trasferisce uno o più beni e/o attività o rischi ad un veicolo di cartolarizzazione in cambio di denaro. I veicoli di cartolarizzazione vengono finanziati attraverso l'emissione di titoli sostenuti dai beni e/o attività trasferiti (garanzie) e dai proventi derivanti da tali beni e/o attività.

”



VEICOLO DI CARTOLARIZZAZIONE

In Lussemburgo esistono due tipologie di veicoli di cartolarizzazione:

- le società di cartolarizzazione (generalmente costituite sotto forma di *'société anonyme'* o di *'société à responsabilité limitée'*);
- i fondi di cartolarizzazione, costituiti sotto forma contrattuale e privi di personalità giuridica, gestiti da una ManCo (società di gestione) avente personalità giuridica.

Tralasciando in questa sede tutte le informazioni pratiche relative alla costituzione dei veicoli di cartolarizzazione¹, interessa invece sottolineare un'interessante caratteristica di questi ultimi prevista dalla normativa lussemburghese: la possibilità che un veicolo di cartolarizzazione (sia esso incorporato in una società o costituito sotto forma di fondo) possa prevedere svariati multi-compartimenti, ognuno dei quali corrispondente a parti distinte di *assets* finanziati da titoli distinti², sotto il cappello di un'unica entità giuridica³.

1 - Informazioni pratiche che potranno certamente essere fornite e discusse in sede di approfondimento della materia.

2 - Ne consegue che un veicolo di cartolarizzazione con più comparti opera come una combinazione di diverse società sotto un'unica forma legale.

3 - Tale concetto è stato mutuato dalla struttura, molto apprezzata, del fondo-ombrello.

In altri termini e semplificando, secondo la normativa del 2004, una società di cartolarizzazione (o un fondo) può essere utilizzata per differenti questioni e può comprendere diverse sezioni separate e/o 'sotto-fondi'⁴. I beni e/o attività di una determinata sezione sono utilizzabili esclusivamente per soddisfare le richieste di coloro che hanno investito in quella determinata sezione o per saldare i creditori relativi a quella medesima sezione.

I diversi compartimenti consentono chiaramente una gestione separata dei diversi pool di assets e delle relative passività, così che il risultato di ciascun pool non possa essere influenzato dai rischi e passività degli altri compartimenti. Ogni comparto può inoltre essere liquidato separatamente.

Lo studio, qualora di interesse, è in grado di fornire l'appoggio di una società di cartolarizzazione, con sede in Lussemburgo, già costituita ed autorizzata ad avere molteplici comparti: si tratterebbe, come visto, di 'aggiungere' una sezione che si renderà titolare delle attività della struttura o dei beni da cartolarizzare e che emetterà i relativi strumenti finanziari di debito (i c.d. titoli) da collocare presso investitori *retail*.

4 - Al fine di consentire la creazione di diversi comparti, lo statuto della società di cartolarizzazione deve semplicemente autorizzare il consiglio di amministrazione a creare compartimenti separati.



ASPETTI FISCALI DELLA SOCIETÀ DI CARTOLARIZZAZIONE

Il secondo elemento interessante da porre in evidenza riguarda gli aspetti fiscali delle società di cartolarizzazione.

In Lussemburgo, esse sono soggette a imposizione fiscale secondo l'aliquota standard applicabile all'imposta sui redditi delle società (29.22% a partire dal 1° gennaio 2013)¹. Pertanto, in linea di principio, tali società sono tassate sulla base del loro utile netto. Tuttavia, secondo le disposizioni della normativa lussemburghese in materia di cartolarizzazione, i dividendi pagati dalla società di cartolarizzazione vengono qualificati come interessi sul debito anche se pagati come redditività del capitale proprio. Ne consegue, pertanto, che essi sono totalmente deducibili fiscalmente così che l'impatto fiscale dovrebbe risultare ridotto al minimo.

Oltre a ciò, le società di cartolarizzazione non sono soggette all'imposta annuale sul patrimonio netto², sono esenti dalla ritenuta alla fonte sui pagamenti dei dividendi e, in quanto imprese residenti interamente tassabili, beneficiano dei trattati contro la doppia imposizione stipulati dal Lussemburgo con 64 paesi di tutto il mondo (l'Italia è fra di essi).

1 - E' tuttavia probabile, in pratica, che l'utile imponibile sia prossimo allo zero dato che la maggior parte delle entrate della società di cartolarizzazione viene immediatamente restituito agli investitori

2 - A partire dal gennaio 2010, il regime fiscale lussemburghese ha previsto un'imposta ad aliquota fissa di € 1.575 da applicarsi a tutti gli enti che: (I) sono soggetti all'imposta sul reddito della società; (II) svolgono attività che non sono soggette ad approvazione da parte del Ministero o dell'Autorità di controllo; (III) detengono *assets* finanziari fissi in misura superiore al 90% dei propri *assets* totali. Come visto poco sopra, le società di cartolarizzazione sono soggette all'imposta sul reddito delle società e, qualora non emettano titoli al pubblico su base continua, non sono soggetti alla supervisione da parte della CSSF. Pertanto, una società di cartolarizzazione non soggetta ad autorizzazione, potrebbe essere soggetta all'imposta ad aliquota fissa a seconda della proporzione di *assets* finanziari fissi detenuti in rapporto ai propri *assets* totali.

A quanto appena esposto va aggiunto un ulteriore elemento degno di nota che riguarda il regime fiscale derivante dai titoli per i soggetti fiscalmente residenti in Italia.

Regime fiscale derivante dai Titoli per i soggetti fiscalmente residenti in Italia

Per ciò che concerne infatti il regime fiscale derivante dagli strumenti finanziari emessi da una società di cartolarizzazione lussemburghese per i soggetti fiscalmente residenti in Italia, è da dare atto dell'esistenza di una risoluzione dell'Agenzia delle Entrate italiana, la n. 53/E del 3 maggio 2011, che ha dettato un chiaro principio in proposito.

Più precisamente, tale risoluzione riconosce che qualora l'operazione di cartolarizzazione sia realizzata secondo le modalità delineate dalla normativa italiana³ (non importando, pertanto, che l'emittente sia un soggetto di diritto lussemburghese), ai proventi dei titoli obbligazionari emessi dall'SPV lussemburghese di pertinenza di soggetti residenti in Italia si applica l'imposta sostitutiva di cui all'art. 2 del D.Lgs. n. 239 del 1996 con l'aliquota del 12,5% se i titoli hanno una scadenza pari o superiore ai 18 mesi ovvero con un'aliquota del 27% se i titoli hanno una scadenza inferiore ai 18 mesi⁴.

3 - Le operazioni di cartolarizzazione effettuate secondo la legge lussemburghese (legge 22 marzo 2004) divergono da quelle effettuate secondo quella italiana (legge n. 130 del 30 aprile 1999) per le seguenti caratteristiche: a) il soggetto giuridico che realizza l'operazione di cartolarizzazione puo' essere, oltre ad una società, un fondo gestito da una società di gestione; b) le operazioni di cartolarizzazione possono essere realizzate anche secondo una struttura c.d. "sintetica", senza cioè l'effettivo trasferimento del portafoglio dei crediti, ma mediante il solo accollo del rischio ad esso connesso.

4 - Diversamente, qualora l'operazione di cartolarizzazione realizzata in Lussemburgo non fosse in linea con la normativa italiana di cui alla legge n. 130 del 1999, ai proventi emessi dall'SV lussemburghese si deve applicare la disciplina dei c.d. titoli atipici di cui agli artt. 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%.



BSP, il vostro punto di riferimento in Lussemburgo.

L'eccellenza è lo standard che ci siamo prefissati, è per questo che siamo leader in ciascuna delle aree di attività che svolgiamo.

COME POSSIAMO ASSISTERVI

LE NOSTRE AREE DI ATTIVITA'

Bonn Steichen & Partners è uno studio legale indipendente che offre servizi di massima qualità in tutte le aree del diritto. Ci avvaliamo di un team che conta più di 60 professionisti e siamo in grado di offrire ai nostri clienti una consolidata esperienza e professionalità in tutte le materie disciplinate dalla normativa lussemburghese ed internazionale.

Assistiamo un'ampia gamma di clienti in materie trasversali a molteplici aree del diritto.

Considerando la realtà mutevole in cui viviamo ed il fatto che la nostra clientela possa trovarsi ad operare in un ambiente non sempre "business friendly", ci impegniamo affinché la nostra esperienza continui a crescere di pari passo con le sue esigenze. I nostri avvocati sono costantemente aggiornati per potersi adattare rapidamente alle nuove normative e regolamenti ed essere in grado di affrontare le sfide che il mondo del business pone costantemente in essere.

In quanto leaders in ciascuna delle attività praticate, offriamo ai nostri clienti un vasto patrimonio di conoscenze ed esperienza in tutte le aree di consulenza le quali includono:

Bancario, Servizi finanziari

Contenzioso, Arbitrati

Corporate Governance

Corporate, M&A

Diritto del lavoro, Politiche retributive

Diritto commerciale

Diritto fallimentare e Ristrutturazioni

Diritto tributario

Fondi

IP/IT

Mercati dei capitali

Operazioni di finanza, Finanza strutturata,

Cartolarizzazioni

Private Equity

Private Wealth & Business Planning

Settore immobiliare

Diritto tributario



LA VOSTRA PORTA ITALIANA IN LUSSEMBURGO

Il Lussemburgo, situato nel cuore dell'Europa e al crocevia dei mercati strategici Europei, condivide interessi commerciali, sociali, culturali e giuridici che sono unici tra i Paesi Partner dell'Unione europea, Italia inclusa. Anche BSP, ormai da tempo, rappresenta ed assiste imprese ed imprenditori italiani in una vasta gamma di questioni e servizi legali lussemburghesi nonché clienti locali con interessi in Italia.

Grazie ad un pensiero di Fabio Trevisan (Socio italiano di formazione internazionale e abilitato ad esercitare la professione in Lussemburgo, Italia e New York), lo studio concretizza, quindi, un progetto tutto italiano. Percepito l'interesse e gli investimenti crescenti tra Italia e Gran Ducato, si crea l'Italian Desk: un dipartimento in crescita, diventato ormai una solida realtà.

Fabio guida oggi un team di 4 professionisti di madrelingua italiana, ognuno con forte esperienza in questioni nazionali e internazionali e una profonda conoscenza del contesto culturale, sociale ed economico italiano, così come delle similitudini e differenze tra i vari ordinamenti.

L'Italian Desk vuole quindi essere, all'interno di BSP, un'offerta trasversale di assistenza legale integrata che proponiamo, come d'abitudine, a tutti i nostri clienti. E' il nodo centrale di una rete di contatti, servizi e assistenza a disposizione di clienti italiani che intendano operare in o via il Lussemburgo, e di clienti stranieri che desiderano, a loro volta, investire in Italia. Permette, infatti, di garantire il giusto valore alle esigenze dei nostri interlocutori e di fornire loro un servizio di assistenza legale ad ampio raggio, in grado di approfondire e gestire i casi più complessi sia per strutture internazionali che per realtà di piccole o medie dimensioni.

La consulenza legale fornita dal nostro dinamico team di avvocati qualificati ed esperti si avvale della competenza della nostra pratica multidisciplinare attiva in tutti i settori di interesse per le imprese commerciali e le istituzioni finanziarie. Siamo pertanto in grado di fornire ai nostri clienti un'offerta integrata di servizi legali ma anche provvedere affinché s'interfaccino con un unico interlocutore e beneficino di una gestione coordinata ed efficiente di tutti gli aspetti dell'operazione.

Fabio TREVISAN**Socio**

Contenzioso, Arbitrati
 Diritto del lavoro, Politiche retributive
 Diritto commerciale
 Diritto fallimentare, ristrutturazioni
 IP/IT
 Private Wealth & Business Planning
 Settore immobiliare

Contatto:

ftrevisan@bsp.lu**Esperienza professionale**

Socio responsabile dell'Italian desk, Fabio é specializzato in Contenzioso, Risoluzione delle controversie in materia societaria e Diritto commerciale e vanta una significativa esperienza in procedimenti arbitrali nazionali ed internazionali. Fabio è, infatti, coinvolto in importanti controversie tra azionisti, così come arbitrati «high stakes». Anche il settore Immobiliare è tra le sue principali aree di attività con complesse operazioni in immobili commerciali di diverso tipo.

E' stato membro del Bar Council e fa parte dell' "Union des Avocats Européens" (UAE), dell' "Association des entrepreneurs et dirigeants italo-luxembourgeois" (AEDIL) e dell' "Associazione Internazionale Giuristi di Lingua Italiana" (AIGLI).

E' riconosciuto come uno dei migliori avvocati dalle più importanti guide specializzate internazionali (Chambers & Partners, IFLR, Legal 500, Who's who Legal ...).

Oltre all'italiano, Fabio parla inglese e francese.

**Erika GABRIELLI****Avvocato, Senior Associate**

Contenzioso
 Diritto commerciale

Contatto:

egabrielli@bsp.lu**Oriana MAGNANO****Avvocato, Associate**

Fondi

Contatto:

omagnano@bsp.lu**Roland PLIGER****Avvocato, Associate**

Diritto tributario

Contatto:

rpliger@bsp.lu**Guido ZANCHI****Associate**

Corporate, M&A
 Mercati dei capitali

Contatto:

gzanchi@bsp.lu**Per fornirvi ulteriore assistenza ed una gestione efficiente:****Stefano GIOVANNETTI****Business Development Director**

Contatto:

sgiovannetti@bsp.lu**Sara MELZI****Marketing & Communication Officer**

Contatto:

smelzi@bsp.lu



BONN STEICHEN & PARTNERS

2, rue Peternelchen | Immeuble C2
L-2370 Howald | Luxembourg

T. +352 26025-1
mail@bsp.lu

www.bsp.lu

