

Securitization di attivi

Avv. Peter Reinarz, Bär & Karrer, Zurigo

Centro di studi bancari
Villa Negroni, Lugano
22 Novembre 2000

Securitization di attivi

- **Sommario**
 - Concetto di securitization, obiettivi
 - Asset securitization e finanziamenti strutturati
 - Parti coinvolte in un programma di securitization
 - Come funziona la securitization?
 - Modelli legali per la Svizzera
 - Aspetti fiscali

Securitization di attivi

- Concetto di „asset securitization“
 - Tecnica di finanziamento
 - „pooling“ degli attivi che generano un cash flow > in particolare i crediti
 - Vendita dell'asset pool ad uno SPV
 - Rifinanziamento dello SPV attraverso l'emissione di titoli di credito sul mercato finanziario

Securitization di attivi

- Obiettivo della securitization
 - Finanziamento, creazione di liquidità
 - Riduzione del bilancio (separazione di attivi e passivi)
 - Allargamento della base degli investitori
 - Diminuzione dei costi generali di (ri-) finanziamento
 - Miglioramento dell'asset management

Securitization di attivi

- Parti coinvolte nella securitization
 - „Originator“, detentore originario degli „assets to be securitized“
 - Investitori
 - „SPV“: veicolo del finanziamento, emittente dei titoli di credito
 - „Guarantor“ (banca, assicurazione)
 - Amministratore dell'asset pool (Originator o banca)

Securitization di attivi

- Come funziona la securitization?
 - Unione di attivi con cash flows (crediti/interessi) da parte dell'originator
 - pretese da carte di credito, ipoteche, pretese da leasing
 - Vendita dell'„asset pool“ allo SPV, ad un prezzo di acquisto scontato
 - Rifinanziamento dello SPV attraverso l'emissione di titoli di credito nel mercato finanziario
 - titoli di debito o di capitale proprio
 - spesso costituzioni in pegno supplementari in favore degli investitori

Securitization di attivi

• Come funziona la securitization?

- Problema: coordinazione dei cash flows
 - interessi/riflussi di capitale sui crediti venduti
 - interessi/distribuzione di utili/rimborsi sui titoli di credito emessi dallo SPV

– Soluzioni nella prassi:

- Struttura di fondi fiduciari, di investimento o trust > trasparenza completa, „Durchlauf“

- „Replenishing Pool“ o „Revolving Pool“

↳ *co-proprietà dello SPV nel pool*

↳ *Trasferimenti periodici di pools integrali allo SPV*

Rischio di pre-payment portato dagli investitori

Securitization di attivi

• I rischi da assicurare giuridicamente

- Fallimento del Originator
- Fallimento dello SPV
- Fallimento dell'amministratore di attivi
- Qualità degli underlying assets
 - solvibilità del debitore creditizio; rischi del mercato!
- Servizio tempestivo dei titoli di credito

Securitization di attivi

- Ulteriori aspetti giuridici

- Assoggettamento dello SPV alla LBCR? *Ban3G*
- Assoggettamento dello SPV alla LFI? *AFG*
- Cedibilità dei crediti che lo SPV acquista;
Rischi in caso di omissione della notifica della cessione
- Nessuna comproprietà degli investitori sull'asset pool (salvo nel caso di titoli di credito)

Securitization di attivi

- Ulteriori aspetti giuridici

- Azione diretta („Durchgriff“) contro l'originator?
 - Separazione coerente tra l'originator e lo SPV necessaria, nessun controllo!
- Diritto fallimentare
 - Validità della cessione
 - „actio pauliana“
 - Rivendicazione dei crediti amministrati dall'originator

Securitization di attivi

- Modelli di securitization ipotizzabili in Svizzera
 - Modello di diritto societario
 - SPV come società (SA, ecc..)
 - L'azionista non è originator
 - Modello di fondo d'investimento (>> Francia)
 - Modello offshore (offshore-SPV)
 - è il modello tipico

Securitization di attivi

- Aspetti fiscali
 - SPV come società svizzera
 - tasso di emissione dell'1% sul capitale proprio sopra i Fr. 250'000.-
 - tasso di emissione sul rifinanziamento di prestiti obbligazionari
 - 0.12% p.a. della durata di validità massima!
 - 35% di imposta preventiva sugli interessi di prestiti obbligazionari
 - imposta sull'utile
 - imposta preventiva sulla distribuzione di dividendi

Securitization di attivi

- Aspetti fiscali

- SPV come fondo di investimento

- Nessuna tassa di emissione
 - I ricavi del fondo (interessi) sottostanno al 35% di imposta preventiva
 - Riacquisto/ritiro dei prestiti: esenti da imposta
 - Imposta sull'utile sulla distribuzione di dividendi (interessi) presso gli investitori in Svizzera

Securitization di attivi

- Aspetti fiscali

- SPV come veicolo offshore: >> in principio:

- nessuna tassa di emissione
 - nessuna imposta preventiva su interessi e dividendi
 - nessuna imposta sull'utile presso il SPV
 - imposta sull'utile su interessi/dividendi presso gli investitori in Svizzera

- MA: caveat, prassi anti-elusione dell'Amministrazione federale contribuzioni!

Securitization di attivi

- Aspetti fiscali

- Prassi dell'amministrazione federale contribuzioni su SPV offshore, nel caso di
 - „securitizations semplici“, „finanziamenti strutturati“
 - Asset securitizations
- >> Riscossione di tasse di emissione e imposta preventiva in caso di elusione fiscale („Steuerumgehung“)

Securitization di attivi

- Imposta preventiva; Tassa di emissione

- Nel caso di finanziamenti strutturati, securitizations „semplici“
 - „modello del prestito“:
 - „trasferimento“ di un prestito obbligazionario emesso da un originator svizzero in una società estera
 - l'originator svizzero riceve un prestito dalla società estera
 - la società estera si rifinanzia nel mercato finanziario (normalmente attraverso l'emissione di un prestito obbligazionario)

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione nel caso di securitizations „semplici“ (modello del prestito):
 - criteri per l'elusione fiscale:
 - Scopo dell'originator svizzero è la raccolta collettiva di fondi
 - Utilizzazione di uno SPV straniero (spesso offshore) come emittente dei titoli sul mercato finanziario
 - > finanziamento dell'originator quale unico scopo dello SPV
 - Quote di partecipazione o di controllo nello SPV NON sono rilevanti!

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione nel caso di securitizations „semplici“ (modello del prestito):
 - Caso particolare: accensione di un prestito presso una filiale estera; la filiale emette il prestito
 - di regola: tassa di emissione e imposta preventiva solo, se
 - garanzia del prestito attraverso la capogruppo svizzera, E
 - riflusso dei fondi (direttamente/indirettamente) in Svizzera
 - eccezione: se la filiale straniera è uno SPV, allora **SEMPRE** tassa di emissione e imposta preventiva!

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione nel caso di securitizations „semplici“ (modello del prestito):
 - Ulteriore caso particolare: accensione di un prestito presso una società (estera) terza (banca, società di finanziamento, „Conduit“); questa emette il prestito
 - in principio nessuna tassa di emissione né imposta preventiva
 - condizioni:
 - emittente finanzia anche un terzo
 - emittente indipendente dalla sfera di influenza giuridica o di fatto dell'originator svizzero (in particolare rifinanziamento)

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione in caso di asset securitizations (modello dell'acquisto):
 - Principio: nessuna tassa di emissione né imposta preventiva
 - Rilevante: rapporto giuridico tra l'originator e l'emittente
 - >> compravendita, non prestito! --> „**true sale**“
 - Criteri per un „true sale“ (AFF):
 - vendita degli attivi all'emittente/SPV „at arm's length“
 - pagamento e fatturazione del prezzo, cancellazione degli attivi
 - trasferimento completo e definitivo dei rischi all'emittente/SPV
 - nessun obbligo di riscatto da parte dell' originator

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione in caso di asset securitizations (modello dell'acquisto):
 - Esempio 1:
 - SA svizzera acquista crediti da diverse società svizzere
 - SA svizzera genera un pool di crediti, finanzia l'acquisto tramite un prestito da parte di SPV offshore
 - SPV rifinanzia il prestito alla SA svizzera con un prestito obbligazionario
 - -> il prestito obbligazionario viene imputato alla SA svizzera -> soggetto ad imposta

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione in caso di asset securitizations (modello dell'acquisto):
 - Esempio 2:
 - SA svizzera acquista crediti da diverse società (svizzere e straniere)
 - SA svizzera genera un pool di crediti e rivende i crediti allo SPV offshore
 - SPV rifinanzia l'acquisto dei crediti attraverso un prestito obbligazionario pubblico
 - -> il prestito obbligazionario non viene imputato alla SA svizzera (per quanto la rivendita allo SPV venga riconosciuta come „true sale“!)
 - > non soggetto ad imposta

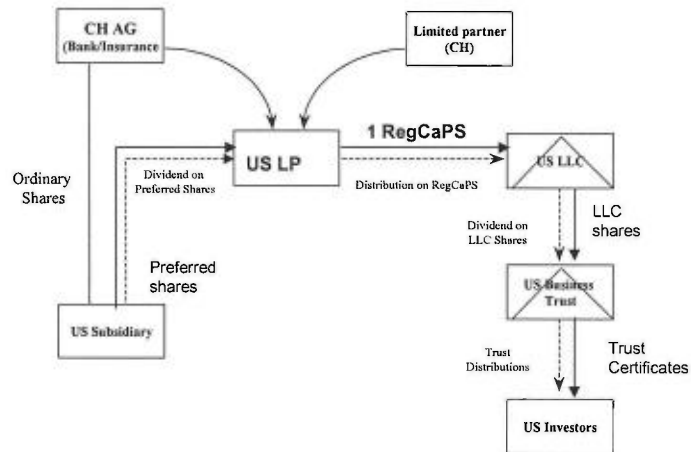
Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione in caso di asset securitizations (modello dell'acquisto):
 - Esempio 3: Finanziamento „RegCaPS“
 - Situazione di partenza:
 - banca o assicurazione svizzera
 - con una filiale americana che genera profitti
 - cerca finanziamento in uno speciale segmento del mercato finanziario americano: „DRD securities market“
--> privilegi fiscali americani per investitori „corporate“ americani

Securitization di attivi

- Imposta preventiva, tassa di emissione in caso di asset securitizations (modello dell'acquisto):
 - Esempio 3: Finanziamento „RegCaPS“
 - Tecnica: originator svizzero
 - costituisce una „limited partnership“ (LP) negli USA
 - sottoscrive „preferred shares“ della filiale americana Inc.
 - vende le „preferred shares“ alla LP
 - gli investitori americani costituiscono una US-LLC, e detengono le quote LLC attraverso un trust di diritto americano
 - LP emette un titolo „RegCaPS“, che viene sottoscritto dalla US-LLC
 - > Regulatory Capital Partnership Security
 - Dividendi sulle „preferred shares“ riforniscono le „distributions“ sul titolo RegCaPS alla US-LLC, e rifluiscono agli investitori americani (via Trust) come dividendi della LLC

Securitization di attivi / Modello RegCaPS



Securitization di attivi / Modello RegCaPS

- Effetti fiscali desiderati
 - trattamento del RegCaPS come titolo di debito per le autorità fiscali svizzere
 - „trasparenza“ della US-LP per le autorità fiscali svizzere
 - sconto presso la SA svizzera per le RegCaPS distributions
 - deduzione delle partecipazioni presso la SA svizzera sui „preferred dividends“
 - „trasparenza“ della US-LP e della US-LLC per obiettivi fiscali secondo il diritto americano
 - > imputazione fiscale dei preferred dividends presso gli investitori americani
 - „dividends received deduction“ del 70% per gli investitori americani

Securitization di attivi / Modello RegCaPS

- Effetti fiscali indesiderati (attenzione però alla posizione della AFC!)
 - che US-LP e US-LLC vengano considerate come SPV
 - che la vendita delle „preferred shares“ alla US-LP non venga considerata come un „true sale“
 - che l'obbiettivo principale sia il finanziamento della SA svizzera sul mercato finanziario americano
 - Ergo: Elusione fiscale
 - > Riscossione del Bollo di emissione e dell'imposta preventiva!