



Il decreto legge 14/02/2016 n.18 e la regolamentazione dell'attività di concessione di crediti da parte di fondi di investimento

Il decreto legge del 14 febbraio 2016, n.18 (di seguito, il **Decreto**), pubblicato in gazzetta il 15 febbraio 2016, è entrato in vigore il 16 febbraio 2016⁽¹⁾. I punti cardine del Decreto sono: (i) l'introduzione di misure urgenti concernenti, la riforma delle banche di credito cooperativo, (ii) il recepimento di uno schema di garanzia per agevolare le banche sulla cartolarizzazione delle sofferenze (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze – GACS), (iii) la previsione di un regime fiscale relativo alle procedure di crisi, e (iv) la gestione collettiva del risparmio.

Con particolare riguardo a tale ultimo aspetto, l'art. 17 del Decreto introduce talune modifiche al D.lgs. 58/1998 - testo unico dell'intermediazione finanziaria (TUF) volte a disciplinare in modo organico l'attività di investimento in crediti svolta in Italia da parte di fondi di investimento alternativi istituiti in Italia (FIA italiani) ovvero presso Stati membri dell'Unione Europea (FIA UE).

L'obiettivo del decreto legge è disciplinare un importante nuovo canale di finanziamento per le imprese, alternativo all'erogazione del credito bancario e, al contempo, assicurare un uniforme ed effettivo livello di protezione ai soggetti finanziati.

A tale riguardo, il primo comma, lettera a) dell'articolo in questione, esclude che l'attività di investimento in crediti degli Organismi d'investimento collettivo del risparmio (Oicr) possa riguardare il credito al consumo.

La possibilità per i FIA italiani di investire in crediti era già stata introdotta mediante specifiche modifiche alle disposizioni del TUF, ma senza che la materia venisse disciplinata in modo chiaro e organico. In particolare, gli investimenti in crediti da parte di fondi alternativi erano stati trattati nella Direttiva UE n. 61 del 2011 ed in seguito dal decreto legislativo n. 44 del 4 marzo 2014, mentre nessuna menzione veniva fatta della corrispondente facoltà dei FIA UE.

Con la lettera b), primo comma dell'art. 17 del Decreto, è stato introdotto un nuovo capo al TUF e inseriti i nuovi articoli 46-bis, 46-ter e 46-quater.

L'art. 46-bis chiarisce che ai FIA italiani che investono in crediti, in quanto Oicr, si applicano le norme del TUF (e le relative disposizioni di attuazione) sulla gestione collettiva del risparmio.

A tale proposito, la relazione illustrativa relativa al Decreto chiarisce l'attività di concessione di nuovi finanziamenti (cd. *direct lending*) deve intendersi ricompresa nel concetto di "investimento in crediti".

L'art. 46-ter prevede per i FIA UE che intendano svolgere l'attività d'investimento in crediti in Italia, procedure e requisiti equivalenti a quelli previsti per gli operatori nazionali e in particolare è specificato che tali organismi abbiano forma chiusa e siano stati autorizzati ad investire in crediti dall'autorità competente dello Stato membro d'origine.

Viene inoltre chiarito che i limiti di leva finanziaria e le altre disposizioni applicabili in materia di contenimento e frazionamento del rischio, sono equivalenti a quelli previsti per i FIA italiani.

Il secondo comma del medesimo articolo prevede che i gestori di FIA UE che intendono investire in crediti in Italia debbano comunicare tale intenzione alla Banca d'Italia, mentre il terzo comma stabilisce che la Banca d'Italia possa prevedere la partecipazione dei FIA UE alla centrale rischi.

Al fine di impedire fenomeni elusivi della disciplina nazionale prevista dal TUB per gli intermediari finanziari, l'art. 46-quater, stabilisce che l'attività di investimento in crediti in Italia, sia da parte di FIA italiani sia di FIA UE, sia soggetta alla normativa sulla trasparenza e la relativa disciplina sanzionatoria prevista dal TUB per le banche e gli intermediari finanziari. La relazione illustrativa al Decreto sottolinea come i gestori di fondi d'investimento alternativi non siano tenuti a iscriversi all'Albo degli intermediari finanziari previsto dal TUB, in quanto soggetti già autorizzati e vigilati ai sensi della direttiva AIFM (direttiva 2011/61/UE).

Per quanto concerne la disciplina fiscale, l'articolo 46-quater del Decreto integra l'articolo 26, comma 5-bis del DPR n. 600 del 29 settembre 1973 (inserito dal D.L. del 24 giugno 2014 n. 91, convertito in legge 11 agosto 2014 n. 116) subordinando l'esenzione dall'applicazione della ritenuta prevista da tale comma per i soggetti stabiliti in Stati membri UE, al rispetto delle disposizioni relative alla riserva di attività per l'erogazione di finanziamenti nei confronti del pubblico prevista dal TUB. Si rammenta che il comma 5-bis aveva introdotto l'esenzione da ritenuta fiscale su interessi e altri proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese erogati da enti creditizi, imprese di assicurazione e investitori istituzionali esteri stabiliti negli Stati membri UE.

Law Decree No 18 of 14/02/2016 and the regulation of lending activity by investment funds

Law decree No 18 of 14 February 2016 (the **Law Decree**) was published in the official journal on 15 February 2016 and came into force on 16 February 2016⁽¹⁾. The key points covered by the Law Decree are: (i) the implementation of urgent measures concerning the reform of cooperative banks, (ii) the adoption of a guarantee scheme to facilitate banks in the securitisation of receivables (Guarantee of Securitisation of Receivables – GACS), (iii) the creation of a tax regime applicable to insolvency proceedings, and (iv) collective asset management activities.

In relation to collective asset management activities, art. 17 of the Law Decree introduces a series of amendments to Legislative Decree 58/1998 - the consolidated law on financial intermediation (TUF), regulating in a comprehensive manner the activity of investing in debt, as carried out in Italy by alternative investment funds (AIFs) established in Italy (Italian AIFs) or in other EU Member States (EU AIFs).

The aim of the Law Decree is to regulate an important new channel for corporate financing as an alternative to bank loans and, at the same time, to ensure a uniform and effective level of protection to borrowers.

In particular, art. 17, paragraph (i), letter (a) excludes collective investment undertakings from providing consumer credit financing.

The ability of Italian AIFs to invest in debt was introduced recently by way of specific amendments to TUF, without however regulating this issue in a clear and comprehensive manner. In particular, the ability of AIFs to invest in debt was introduced by Directive 2011/61/EU and by Italian legislative decree no. 44 of 4 March 2014, although that decree did not make any explicit reference to the faculty of EU AIFs to invest in debt in Italy.

Art. 17, paragraph (i), letter (b) introduces a new chapter to TUF, incorporating the new artt. 46-bis, 46-ter and 46-quater.

Art. 46-bis clarifies that the provisions of TUF (and related implementing measures) on the regulation of collective asset management apply to Italian AIF (which are collective investment undertakings) investing in debt.

In this respect, the explanatory report to the Law Decree clarifies that the activity of "direct lending" is included in the general concept of "investment in debt".

Art. 46-ter provides procedures and requirements for EU AIF investing in debt in Italy equivalent to those provided for national operators. In particular, these EU entities must be "closed ended" funds, which are authorised to invest in debt by their Member State regulatory authority.

The Law Decree also clarifies that the limits on the level of leverage and the other dispositions on risk containment and risk sharing are equivalent to those provided for Italian AIFs.

Art. 46-ter, paragraph 2, provides that the manager of an EU AIF which intends to invest in debt in Italy must communicate this intent to *Banca d'Italia*, whereas paragraph 3 provides that *Banca d'Italia* may require the relevant EU AIF to be subject to the control of the Central Risks Office.

With a view to preventing any elusive conduct in relation to the mandatory application of the provisions relating to financial intermediaries provided for under the Italian Consolidated Banking Act (TUB), art. 46-quater provides that investing in debt in Italy (both for Italian AIFs and other EU AIFs), is subject to the rules on transparency and the related sanctions provided for by TUB for banks and financial intermediaries. The explanatory report to the Law Decree clarifies that investment fund managers are not required to be on the register of financial intermediaries provided for by TUB, as they are already regulated pursuant to the AIFM Directive (directive 2011/61/EU).

As regards tax matters, art. 46-quater of the Law Decree supplements art. 26, paragraph 5-bis of the Presidential-Decree No. 600 of 29 September 1973 by making available to non-Italian investors established in a EU Member States an exemption from withholding tax, subject to their compliance with the rules in TUB which restrict lending activity to banks and financial institutions. Paragraph 5-bis introduces a tax exemption regime on interest and other financial income deriving from short and medium-long term corporate loans granted by credit institutions, insurance undertakings and foreign institutional investors established in EU Member States.

⁽¹⁾ Il decreto legge dovrà essere convertito in legge entro sessanta giorni dalla sua pubblicazione o cesserà di avere effetti retroattivamente. Durante la conversione può essere oggetto di modifiche.

⁽¹⁾ If the Law Decree is not definitively converted into law within 60 days of its publication, it will cease to have effect on a retroactive basis. The Law Decree may be subject to amendments during the conversion procedure.