AVVERTENZA

Le operazioni conduit descritte nell'allegato contributo sono state il principale canale per l'erogazione di prestiti a soggetti residenti da parte di soggetti non residenti fino al 20 giugno 1996 (data del decreto 323/96, che con l'art. 7, v comma, ha modificato la normativa tributaria in vigore).

Peraltro, la struttura giuridica alla base delle operazioni conduit rimane attuale ed adattabile a finalità diverse da quelle che ne sono state all'origine.

Dott. ANTONIO NASSETTI

LE OPERAZIONI CONDUIT

(Estratto dal n. 6 del 30 marzo 1990)

LE OPERAZIONI CONDUIT

1) Premessa. 2) Descrizione della fattispecie e aspetti fiscali. 3) Struttura legale. 4) Conduit e subpartecipazioni. 5) Conduit e ruolo di agent di operazioni in pool. 6) Trattamento in bilancio. 7) Conduit e coefficienti patrimoniali. 8) Conclusione.

PREMESSA

La maggior parte del flusso di capitali esteri oggetto di prestiti erogati da non residenti in favore di residenti (e il relativo flusso in uscita per pagamento di capitali ed interessi) circola attraverso una particolare struttura chiamata «conduit».

Tale struttura viene utilizzata ogni anno per diverse migliaia di miliardi di lire e ha pertanto un rilevante interesse nel panorama finanziario internazionale.

Sorprendentemente, però, nonostante il volume di denaro mosso e la «vetustà» dell'operazione ormai ampiamente collaudata e standardizzata, esiste una generalizzata incertezza tra le banche e gli operatori circa la regolarità fiscale della struttura. Non esiste al riguardo alcuna normativa o pronuncia giurisprudenziale, nè l'Autorità fiscale si è mai espressa sulla fattispecie.

Questo stato di cose ostacola la crescita del nostro mercato e, in definitiva, non giova alla immagine del Paese. Le banche italiane si trovano spesso a dover confessare ai non residenti che la regolarità dell'operazione non è sancita dalla Autorità fiscale e che essa poggia sulle sabbie mobili di un patto di omertà tra tutti gli operatori e il fisco italiano. In altre parole tutti ne conoscono l'esistenza, ma è meglio non parlarne.

La situazione è ancor più grave se si considera il fatto che le banche di diritto pubblico e molte società industriali e/o commerciali appartenenti allo Stato ricorrono alla struttura *de qua*.

In quest'ottica nemmeno la dottrina si è occupata dei conduit.

Questo «silenzio» comporta anche altre incertezze - quale, per esempio, il trattamento in bilancio dell'operazione - destinate a rimanere in quanto, come detto, si preferisce non attirare l'attenzione sul tema.

Al contrario, all'estero si discute pubblicamente di fattispecie analoghe che vengono regolamentate nelle sedi competenti.

Lo scopo di questo scritto è di fare il punto della situazione analizzando organicamente il conduit ed esaminando i diversi aspetti di interesse degli operatori.

Il fine ultimo è, però, quello di attirare l'attenzione sul problema e di stimolare una quanto mai necessaria presa di posizione da parte delle competenti Autorità.

DESCRIZIONE DELLA FATTISPECIE E ASPETTI FISCALI

La ragione dell'esistenza della struttura conduit è quasi esclusivamente fiscale. Al fine di individuarne il campo di applicazione è necessario prendere le mosse dall'art. 41, lettera A, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (precedentemente art. 41, lettera A, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 597) il quale stabilisce che gli interessi che maturano su un capitale dato a mutuo sono reddito di capitale. Se tale reddito è percepito da un soggetto non residente, esso subisce una ritenuta alla fonte (*withholding tax*) in quanto si intende prodotto nel paese di residenza del debitore.

L'art. 26 D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 recita, infatti, che le società ed enti residenti nel territorio dello Stato (più precisamente i soggetti indicati nell'art. 87 del citato Testo Unico n. 917 quali soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche) devono operare una ritenuta del quindici per cento sui redditi di capitale da essi corrisposti se i percipienti non sono residenti nel territorio dello Stato o non sono stabili organizzazioni di soggetti non residenti.

Per un ordinato esame è necessario distinguere le seguenti ipotesi:

- a) mutuante banca estera - mutuataria banca residente;
- b) mutuante banca estera - mutuataria persona giuridica residente (non banca);
- c) mutuante persona giuridica (non banca) non residente - mutuataria banca residente;
- d) mutuante persona giuridica (non banca) non residente - mutuataria persona giuridica residente (non banca).

Soltanto nell'ipotesi sub A il mutuataria può pagare gli interessi senza effettuare la ritenuta. Il secondo comma del citato articolo 26 stabilisce, infatti, che non sono soggetti a ritenuta gli interessi corrisposti da aziende ed istituti di credito italiani o da filiali italiane di aziende ed istituti di credito esteri ad aziende ed istituti di credito con sede all'estero.

In tutti gli altri casi il mutuataria è tenuto ad effettuare la ritenuta a carico del mutuante.

Questi potrà recuperare l'imposta se è residente in un paese con il quale l'Italia ha stipulato una convenzione per evitare la doppia imposizione sui redditi.

I trattati generalmente prevedono un credito di imposta a favore del non residente nei confronti dell'erario del suo paese per un importo normalmente pari (a volte inferiore) alle imposte pagate - sia direttamente che per ritenuta - in Italia. L'effettivo recupero del costo subito con la ritenuta dipende, quindi, dalle aliquote previste dai diversi trattati e dalla situazione fiscale del mutuante. Ammesso che questi possa recuperare interamente l'imposta, rimane il fatto che il recupero non può che avvenire successivamente con un evidente costo a carico del mutuante (questo costo viene chiamato *cost of carry* e consiste nel costo del finanziamento dell'ammontare dell'imposta subita per il periodo di tempo compreso tra la data di pagamento della ritenuta e la data in cui si ottengono i benefici del credito di imposta, periodo che può essere anche superiore all'anno. Inoltre, qualora la ritenuta subita sia in una divisa diversa da quella del credito di imposta il mutuante è anche esposto al rischio di cambio).

In definitiva, qualora anche vi sia la possibilità di recuperare l'imposta subita in Italia, il mutuo ad un residente non viene concesso in quanto comporta comunque dei costi che riducono il profitto del mutuante.

In teoria le ipotesi di gran lunga più comuni consisterebbero in prestiti che banche estere farebbero a residenti in Italia nel contesto della loro attività internazionale (sub B) ed i prestiti che le case madri, le «holding companies» o le multinazionali farebbero a loro sussidiarie, controllate, collegate o affiliate italiane (sub D).

A causa della ritenuta i capitali seguono un percorso diverso.

Emerge chiaramente che l'unico canale per introdurre capitali in Italia senza che i relativi flussi di interessi in uscita subiscano una ritenuta è il prestito interbancario. Per esempio la società americana Alfa Inc. che vuole prestare fondi alla sua controllata Alfa Italia Spa può - anziché fare l'operazione direttamente - depositare i fondi presso una banca americana la quale a sua volta li presta ad una banca in Italia che eroga il prestito ad Alfa Italia Spa. Oppure la società Beta Spa - che vuole diversificare le proprie fonti di indebitamento raccogliendo un prestito da un pool internazionale - ottiene un prestito da una banca in Italia la quale a sua volta ha ricevuto vari depositi dalle banche estere partecipanti al pool.

Tale struttura, però, risulta complessa e costosa (l'operazione sarebbe soggetta alla riserva obbligatoria come vedremo meglio in seguito) e raramente viene utilizzata.

A questo punto il conduit si pone come soluzione ottimale. La sua struttura si articola in due fasi completamente separate: mentre una filiale estera di una banca italiana eroga il prestito ad un residente (non banca), un non residente (banca o altra persona giuridica) deposita la somma corrispondente a quella del prestito presso la stessa filiale estera di una banca italiana ed assume tutti i rischi creditizi del prestito.

Una filiale estera di banca italiana gode di una particolare posizione fiscale in quanto da un lato, mancando i presupposti di applicazione dell'art. 26, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, non è tenuta ad effettuare alcuna ritenuta sugli interessi relativi ai depositi che riceve e dall'altro riceve dal residente gli interessi senza che questi effetti alcuna ritenuta poiché viene considerata soggetto residente.

Al proposito la Circolare Ministeriale (Dir. Gen. II,DD.) 17 marzo 1979, n. 12 si occupa di questo specifico aspetto. Il principio dell'utile mondiale quale criterio direttivo per la tassazione dei soggetti residenti ai fini dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche è stato recepito dal nostro sistema tributario (art. 95, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) con la conseguenza che i redditi realizzati all'estero da un soggetto residente - con o senza stabile organizzazione - concorrono alla determinazione del reddito imponibile nel nostro paese. La stabile organizzazione all'estero di una azienda di credito italiana non può essere vista come un'entità funzionale distinta dall'impresa da cui dipende. Essa, però, ha una propria autonomia tributaria sia sul piano economico che su quello gestionale e gli utili prodotti vengono tassati nel paese ospitante. Ciò non toglie, tuttavia, che essa mantenga lo «status» di non residente nel paese ospitante. Ugualmente - argomentando dalla rubrica dell'art. 20 D.P.R. n. 917 cit. «Applicazione dell'imposta ai non residenti» - il nostro legislatore considera non residenti le stabili organizzazioni in Italia di soggetti esteri. È legittimo ritenere a *contrariis* che le stabili organizzazioni all'estero di soggetti residenti in Italia siano dal legislatore medesimo considerate fiscalmente assorbiti, anche per quanto concerne la residenza, nella residenza della casa madre.

Da ciò discende che la stabile organizzazione all'estero di una banca italiana deve seguire, relativamente ai redditi realizzati nella sua attività industriale, lo stesso regime riservato a quelli della propria casa madre.

Orbene, poiché gli interessi percepiti da una filiale estera di banca italiana a fronte di un prestito ad un residente costituiscono per definizione reddito di impresa, non rientrano nella previsione impositiva dell'art. 26, D.P.R. 600 cit.

Nell'ipotesi in cui i mutuatanti siano banche non residenti partecipanti ad un prestito in pool a favore di un residente-non banca o, più in generale, sia una banca estera che voglia fare un prestito ad un residente-non banca (sub B) la struttura conduit non sarebbe strettamente necessaria in quanto il depositario/mutuante potrebbe anche essere - ai fini della ritenuta alla fonte - una banca in Italia e non una sua filiale estera (se il mutuante è un non residente-non banca il conduit diviene necessario in quanto altrimenti gli interessi sul deposito effettuato da un non residente-non banca presso una banca in Italia sarebbero soggetti ad una ritenuta alla fonte a titolo di imposta attualmente del 30%).

Senonchè le banche italiane hanno l'obbligo di costituire presso la Banca di Italia una riserva obbligatoria in lire a fronte della raccolta netta in valuta (Decreto del Ministro del Tesoro del 17 febbraio 1989). Questo vincolo si tramuta in un costo che la banca scarica sul cliente finale rendendo il prestito non competitivo rispetto a quello di una banca non soggetta al deposito obbligatorio. Tale vincolo non grava sulla raccolta delle filiali estere delle banche italiane le quali si trovano, pertanto, in una posizione estremamente avvantaggiata negli impieghi in divisa rispetto alle loro consorelle italiane. Ecco un'altra ragione per cui si utilizza il conduit, cioè filiale estera di banca italiana, e non una banca italiana anche per prestiti di banche estere a residenti-non banca.

In definitiva i residenti-non banca che vogliono indebitarsi sull'estero e i non residenti che vogliono prestare a residenti-non banca non hanno, dal punto di vista pratico, altra possibilità che utilizzare una banca conduit. L'alternativa sarebbe erogare il prestito direttamente e subire la ritenuta, ma ciò renderebbe antieconomica l'operazione anche se esistesse un trattato contro le doppie imposizioni tra il paese del mutuante e l'Italia che consentisse un credito di imposta per il mutuante nel proprio paese. Come detto in precedenza, non sempre, infatti, il credito di imposta viene concesso per il totale delle ritenute subite e, qualora anche lo fosse, il beneficio sarebbe posticipato con costi economici non indifferenti.

STRUTTURA LEGALE

Come si è accennato il conduit è composto da due contratti legalmente separati: uno regola il prestito tra la filiale estera di una banca italiana ed un residente, l'altro regola il deposito tra la filiale estera ed il non residente.

La legge che disciplina i due contratti è normalmente quella inglese.

L'operazione è, a volte, erroneamente assimilata ad un prestito garantito da denaro o ad un prestito garantito da una fideiussione dove il fideiussore deposita anche l'ammontare del prestito dando il diritto di compensare il deposito con il credito fideiussorio.

Per quanto riguarda la prima ipotesi, l'assimilazione risulta difficile in quanto manca la volontà di entrambe le parti (depositante e filiale estera) di creare una garanzia reale. Lo scopo che muove il non residente è di erogare un prestito ad un residente, ma, poichè la cosa gli è di fatto impedita dalla legislazione fiscale italiana, preferisce effettuare un deposito la cui restituzione è subordinata alla solvenza del mutuatorio e quello che muove la banca è di svolgere un proprio servizio di intermediazione. Il non residente è disposto ad assumersi tutti i rischi creditizi derivanti dal prestito che la banca effettua al residente e la banca, invece, non vuole assumersi alcun rischio sul residente. Se il conduit fosse ricostruito come un prestito garantito da denaro, la filia-

le estera sarebbe esposta al rischio di revocatoria del negozio costitutivo della garanzia nel caso di insolvenza del non residente. Che non si tratti di garanzia reale risulta anche dalla assenza di ogni forma di pubblicità prevista dalla legge inglese per tali garanzie. Infatti un *legal charge* sul deposito andrebbe registrato. Un *equitable charge* che, invece, non richiede la registrazione non raggiungerebbe lo scopo perseguito dalla banca depositaria in quanto il *charge* non sarebbe opponibile ai terzi creditori del costituente la garanzia o alla curatela in caso di insolvenza dello stesso. Conseguentemente la banca conduit si troverebbe esposta al rischio di dovere restituire la somma costituita in garanzia e dovrebbe aspettare la scadenza del prestito per essere ripagata sopportando tutti i rischi creditizi del mutuatorio.

Inoltre è da tener presente che se il depositante è una banca spesso le autorità di vigilanza non consentono la creazione di privilegi sulle attività (prestiti) se non in particolari casi.

Un ulteriore argomento è dato dal fatto che spesso le banche che effettuano operazioni conduit non sono banche di piccole dimensioni, ma sono grandi banche che hanno effettuato emissioni obbligazionarie internazionali o hanno ricevuto prestiti internazionali, entrambi, normalmente regolati dalla legge inglese. Normalmente tali contratti contengono una clausola di *negative pledge* con la quale la banca che riceve il prestito o emette le obbligazioni si impegna a non creare privilegi sulle proprie attività. La creazione di un *charge* - sia esso *legal* o *equitable* - costituirebbe una violazione di tali clausole contrattuali con conseguente perdita del beneficio del termine.

Risulta evidente per i motivi illustrati l'infondatezza della ricostruzione giuridica del conduit come prestito garantito da denaro.

La ricostruzione del rapporto tra il non residente e la banca conduit come rapporto fideiussorio a fianco del quale viene costituito un deposito compensabile con il credito *ex fideiussione* in caso di insolvenza del residente mutuatorio si presta allo stesso tipo di obiezioni sopra citate, poichè la banca conduit si troverebbe esposta al rischio creditizio del residente qualora i terzi creditori del depositante ottenessero il pignoramento, il sequestro di tale deposito o il depositante divenisse insolvente. In quest'ultimo caso non avendo la filiale estera alcun privilegio sul deposito verrebbe pagata in moneta fallimentare quale creditrice fideiussoria.

La corretta ricostruzione della fattispecie ci porta ad una struttura più semplice. Il prestito conduit contiene una sola caratteristica (salvo quanto diremo oltre) che lo distingue da un normale prestito e cioè la clausola contrattuale in base alla quale la banca è tenuta ad erogare il prestito soltanto a condizione di aver ricevuto i corrispondenti fondi dal depositante. In altre parole le obbligazioni della filiale estera sono sottoposte alla condizione sospensiva di ricevere la

provvista da parte del non residente più o meno specificatamente individuato.

Quando si tratta di prestiti internazionali in pool le banche depositarie vengono individuate con precisione, mentre quando si tratta di prestiti tra società madri e sussidiarie italiane il riferimento può essere più o meno esplicito a seconda della documentazione adottata.

Le formule normalmente adottate sono del seguente tenore: *The Bank shall not in any circumstances be obliged nor liable to make available to the Borrower any sum greater than the amount received from the Depositor, as defined in a Deposit Agreement dated ... between the Bank and ... (the 'Depositor') pursuant to the provision therein contained, oppure The Borrower acknowledges that the Bank may fund or match the facility in whole or in part in any manner whatsoever and may enter into the Funding Agreements and that the Bank will be bound by the Funding Agreements. If the Bank elects to fund or match the facility entirely by means of Funding Arrangements in respect of the entire facility, the Bank shall not be obliged to seek alternative sources of funds or use its own funds if for any reason the Funding Agreements do not enable the Bank to satisfy any request or demand made by the Borrower pursuant to the facility.*

Il rapporto tra non residente e banca conduit consiste in un contratto di deposito a termine la cui restituzione (ed il pagamento dei relativi interessi) è condizionata alla solvenza del prestatario residente, *rectius* al fatto che il residente adempia le proprie obbligazioni di pagamento sorgenti dal prestito ricevuto dalla banca conduit.

Il depositante sopporta tutti i rischi creditizi relativi al prestito e la banca con questa struttura non è esposta a rischi creditizi. Infatti, i terzi creditori del depositante potranno ottenere diritti di prelazione, sequestrare, pignorare ecc. tale deposito, ma non potranno esigere un pagamento anticipato rispetto alla scadenza inizialmente pattuita poiché il beneficio del termine è a favore della depositaria. Inoltre, la restituzione del deposito (e il pagamento dei relativi interessi) rimane sottoposta al verificarsi della condizione di ricevere l'importo dovuto dal residente. Se questi sarà inadempiente, la banca non sarà tenuta a restituire alcunchè.

Le formule normalmente adottate sono del seguente tenore: *The Depositor unconditionally agrees that on each date on which the Bank is obliged to make any amount available to the Borrower pursuant to the terms of the facility, in order to enable the Bank to make such amount so available, will make a deposit with the Bank for such period as such amount shall be outstanding according to the terms of the facility in the currency in which such amount is required to be made available. Whenever a repayment of principal or a payment of interest is received by the Bank from the Borrower under the facility, the Bank shall forthwith pay the same to the Depositor by*

way of repayment of principal or payment of interest on the deposit. The Bank will not under any circumstances be obliged nor liable to pay to the Depositor an amount in excess of the corresponding amount received by the Bank from the Borrower under the facility.

La struttura conduit, a volte può inserirsi in un più ampio rapporto di mandato qualora un non residente (normalmente una casa madre di una società italiana) chieda ad una filiale estera di una banca italiana di concedere il prestito dietro predisposizione della provvista. Si tratta di un mandato senza rappresentanza ad erogare il prestito in nome proprio per conto del mandante il quale predispone la relativa provvista.

Il mandante, i suoi creditori ed aventi causa non potranno vantare alcun diritto alla restituzione anticipata della somma inizialmente trasferita ed utilizzata per l'esecuzione del mandato. La banca conduit è coperta dal rischio di insolvenza poiché l'obbligo di restituire la somma (e di pagare gli interessi) al mandante sorgerà solamente se ed in quanto il residente rimborsa. Il rapporto di provvista si concreta nel deposito condizionato a termine analizzato in precedenza.

Nelle operazioni conduit il depositante non ha alcun rapporto giuridico con il mutuatario, non acquista alcun diritto nei suoi confronti e, in caso di insolvenza del mutuatario, non può agire per il recupero del credito nè può esercitare le azioni legali che spettano alla banca conduit. Questa, al fine di lasciare un minimo controllo al depositante, il quale, di fronte all'inerzia del mutuante, si troverebbe nell'impossibilità di recuperare il credito, si impegna ad esercitare le azioni legali che verranno concordate con il depositante.

In caso di mancato pagamento da parte del mutuatario la banca conduit, come visto, non è tenuta a restituire il deposito in quanto la condizione non si è verificata. La banca conduit eserciterà le azioni legali per tutelare i propri diritti e ripagherà il deposito nella misura in cui riuscirà a recuperare il credito.

Se il credito non è recuperabile in tutto o in parte (o i tempi di recupero sono estremamente lunghi) la banca conduit verrebbe liberata dalle proprie obbligazioni soltanto quando si ha la certezza che la condizione non potrà più verificarsi. Questa soluzione, però, sarebbe troppo radicale e potrebbe dare adito a controversie circa l'impossibilità o meno del verificarsi della condizione e, pertanto, non viene adottata dal mercato.

La prassi ha elaborato due diversi meccanismi per liberare la banca conduit in caso di insolvenza del mutuatario.

Il primo consiste nel diritto della banca conduit di cedere il credito verso il mutuatario ottenendo in cambio la liberazione dal proprio debito derivante dal deposito. In altre parole la remissione del debito *ex deposito* è il prezzo della cessione del credito in contenzioso.

Il secondo meccanismo è più complesso in

quanto prevede tre fasi: a) il rilascio - contestualmente alla creazione del deposito - da parte del depositante in favore della banca conduit di una *indemnity* con la quale il depositante si impegna a mantenere indenne la banca da ogni perdita che potrebbe derivare dall'inadempimento del mutuatario; b) il diritto della banca di compensare il credito vantato verso il depositante nel caso in cui questi sia obbligato - in ossequio all'impegno sub A - a pagarle certe somme con il debito *ex* deposito della banca; c) il diritto di surrogazione del depositante nella posizione della banca. In altre parole il depositante estinguendo l'obbligazione sub A - estinzione che si attua non con l'adempimento, bensì con la compensazione con il suo credito *ex* deposito - soddisfa il credito che la banca vanta verso il mutuatario e contestualmente si surroga nella posizione di quest'ultima.

Si ottiene lo stesso risultato del primo meccanismo con la differenza che la cessione di credito non presuppone un pagamento, mentre la surrogazione si attua attraverso un pagamento *sine animus solvendi alieni debiti*. La mancanza della volontà di estinguere il debito del mutuatario è evidente in quanto il depositante non vuole esercitare il diritto di regresso (che gli spetterebbe se avesse estinto il debito *ex* mutuo) verso il mutuatario, ma vuole succedere nella posizione creditizia del mutuante in modo da essere in grado di controllare più direttamente il recupero del credito.

CONDUIT E SUB-PARTECIPAZIONI

Al fine di comprendere meglio le caratteristiche delle operazioni conduit è utile, a questo punto, paragonarne la struttura a quella delle sub-partecipazioni (*sub-participations*), delle quali esiste un notevole mercato. La *ratio* dell'operazione è la seguente: una banca, dopo aver erogato un prestito, decide di disfarsi del relativo rischio per motivi diversi quali, ad esempio, il superamento di certi limiti interni relativi all'assunzione di rischi nei confronti di un certo nominativo o paese, la necessità di soddisfare determinati coefficienti patrimoniali imposti dalle banche centrali ecc. ...

Questa banca «vende» il prestito ad un'altra banca la quale, invece, gradisce tale rischio che non sarebbe stata nemmeno in grado di assumere direttamente non avendo, per esempio, rapporti con il mutuatario.

Le forme attraverso le quali si può attuare il trasferimento del rischio sull'euromercato sono normalmente tre: la cessione di credito, la novazione e, appunto, la sub-partecipazione.

Le prime due richiedono, di norma, l'assenso del debitore, mentre nell'ultima il trasferimento del rischio avviene a sua insaputa. Questa caratteristica migliora di gran lunga la circolarità di tali crediti e semplifica tutti gli aspetti della transazione che risulta così la più economica e più utilizzata dal mercato.

Dal punto di vista legale le sub-partecipazioni ed i conduit hanno la stessa struttura. Infatti, in entrambe le operazioni una banca eroga un prestito e riceve da un terzo un deposito a termine la cui restituzione (ed il pagamento dei relativi interessi) è condizionata al verificarsi dell'evento futuro ed incerto della ricezione (da parte della banca depositaria) di certi ammontari pagati dal mutuatario.

Una descrizione «ufficiale» delle sub-partecipazioni è stata recentemente data dalla Banca di Inghilterra con la *Note on loan transfers and securitisation* del febbraio 1989 la quale descrive la fattispecie come segue: *The term sub-participation is not a term of art as a matter of English Law. Rather, it is a market expression applied to the 'sale' of a loan by way of a back-to-back non-recourse funding arrangement: the buyer deposits a sum of money (equal to the whole or part of the underlying loan) with the seller on terms under which the moneys are repayable (and interest is payable) if and only if the seller receives payments of principal (and interest) from the underlying borrower, and subject to a maximum of the amount received. The sub-participation, as customarily documented, is a separate legal agreement from the underlying loan, creating a debtor-creditor relationship between buyer and seller. The buyer does not acquire any legal or beneficial interest in the underlying loan, nor any contractual relationship with the ultimate borrower. In consequence, in contrast to novations and assignments, the buyer does not have any direct recourse to the borrower and is not able to exercise any of the seller's rights against the borrower.*

Si può affermare che un prestito conduit altro non è che una sub-partecipazione creata *ab origine* e che una sub-partecipazione è un conduit creato *ex post*.

Le due strutture rimangono, comunque, ben distinte in quanto lo scopo del conduit è quello di rendere fiscalmente possibile un prestito altrimenti non attuabile, mentre la sub-partecipazione è lo strumento attraverso il quale vengono venduti e trasferiti i prestiti sui mercati internazionali.

Questa differenza teleologica e genetica (tra il momento in cui viene fatto il prestito e quello del relativo deposito) tra i due istituti comporta delle diversità di natura legale nella regolamentazione del rapporto tra le parti.

Infatti, un normale prestito contiene una serie di clausole standard in favore del mutuante. Ne citiamo alcune: a) la *Illegality clause* prevede la possibilità per il mutuante di richiedere la restituzione anticipata del prestito qualora questo diventi illecito in seguito all'introduzione di nuove norme; b) la *Increased cost clause* prevede l'obbligo del mutuatario di pagare al mutuante quelle somme che si rendessero necessarie per compensare i costi aggiuntivi o i mancati guadagni dovuti alla introduzione di nuove leggi, regolamenti, tasse ecc.; c) la *Gross up clause* prevede l'obbligo del mutuatario - nel caso in cui debba effettuare

una ritenuta di imposta di aumentare la somma dovuta al mutuante dell'importo necessario affinché il pagamento al netto dell'imposta sia uguale a quello che il mutuante avrebbe ricevuto senza la applicazione della imposta; d) la *Market disruption clause* e la *Substitute interest rate clause* proteggono il mutuante nel caso in cui questi abbia difficoltà nel reperire i fondi o nel determinare il tasso di interesse applicabile.

Un prestito conduit nasce, per definizione, contemporaneamente ad un deposito che un terzo (che assume il rischio del prestito) fa alla banca mutuante; per tale motivo questo contratto tende a garantire al depositante le stesse clausole pattuite a favore del mutuante. La *ratio* è di porre il depositante nella stessa posizione che avrebbe avuto se avesse erogato il prestito direttamente e, pertanto, normalmente gode degli stessi benefici del mutuante (ad esempio tutte le clausole sopra citate vengono estese al depositante).

In un prestito conduit si trovano, infatti, diverse pattuizioni in favore di terzo estraneo al rapporto di prestito.

Un prestito a fronte del quale viene ceduta una sub-partecipazione nasce, invece, senza prevedere alcunché in favore del depositante in quanto questi non esiste al momento della concessione del prestito.

Dal punto di vista legale il mutuatario di un prestito conduit è esposto a rischi maggiori di quanto non lo sarebbe con un prestito non conduit. Analogamente il depositante di una sub-partecipazione si trova esposto ad un rischio maggiore rispetto al depositante di una operazione conduit. Per esempio se viene introdotta una nuova tassazione inerente al deposito a carico del depositante, questi potrà recuperarne il costo a spese del mutuatario se il prestito è conduit, altrimenti dovrà sopportarne il costo senza possibilità di richiedere il pagamento anticipato del deposito. Oppure, se l'ipotesi di *increased cost* si verifica soltanto per il depositante, il mutuatario non avrà l'obbligo di rimborsare il costo aggiuntivo se si tratta di un prestito sub-partecipato, mentre tale obbligo sussisterà se il prestito è conduit.

È bene ricordare che il depositante è in entrambi i casi (conduit e sub-partecipazioni) esposto ad un doppio rischio: a) quello della solvenza del mutuatario e b) quello della solvenza della banca.

Infatti, in caso di fallimento della banca il depositante verrà pagato in moneta fallimentare nonostante il puntuale adempimento da parte del mutuatario delle proprie obbligazioni.

CONDUIT E RUOLO DI AGENT DI OPERAZIONI IN POOL

Quando il mutuatario di un prestito internazionale in *pool* è un residente-non banca una filiale estera di una banca italiana svolge il ruolo di conduit: da un lato sottoscrive direttamente il contratto di prestito e dall'altro sottoscrive un de-

posit agreement con la pluralità di banche partecipanti al *pool*.

Se il mutuatario è una azienda o un istituto di credito italiano viene sottoscritto un unico contratto tra il mutuatario e le banche mutuanti in quanto la struttura conduit non è necessaria (cfr. paragrafo 2, ipotesi sub A).

Le obbligazioni di queste ultime non sono solidali, bensì parziarie. Ogni banca risponde soltanto per la propria quota di partecipazione e l'inadempimento da parte di una banca non libera le altre dalla loro responsabilità né le rende responsabili per tale inadempimento. Ciascuna banca è inoltre libera di agire direttamente nei confronti del mutuatario per la tutela dei propri diritti.

La clausola normalmente utilizzata ha il seguente tenore: *The Banks agree to lend to the Borrower upon and subject to the terms of this agreement the sum of ... The obligation of each Bank shall be to contribute that portion of each advance which its commitment represents of the total of the commitments of all the Banks. The obligations of each Bank are several; the failure of any Bank to perform such obligations shall not relieve any other Bank or the Borrower of any of their respective obligations or liabilities under this agreement nor shall any the Bank be responsible for the obligations of any other Bank. Notwithstanding any other term of this agreement the interests of the Banks are several and the amount due to each Bank is a separate and independent debt. Each Bank shall have the right to protect and enforce its right arising out of this agreement and it shall not be necessary for any Bank to be joined as an additional party in any proceedings to this end.*

Dal punto di vista pratico sarebbe, però, altrettanto complicato se tutti i rapporti amministrativi tra mutuante e mutuatari avvenissero direttamente. Ad esempio, per il pagamento di una rata e dei relativi interessi il mutuante non solo dovrebbe calcolare la quota di spettanza di ciascuna banca, ma dovrebbe eseguire tanti pagamenti quanti sono i mutuatari; ogni sua comunicazione relativa al prestito dovrebbe essere moltiplicata per il numero dei mutuanti.

Per ragioni di praticità e speditezza in questo tipo di operazioni esiste un *agent* che svolge il ruolo di coordinatore tra le banche e il mutuante. L'*agent* è normalmente l'organizzatore dell'operazione in *pool*, partecipa al prestito quale mutuante e il costo del suo servizio viene di solito sopportato dal mutuatario.

L'*agent* viene nominato dai mutuanti ed opera per conto loro sulla base di un mandato con rappresentanza per quanto riguarda le obbligazioni di pagamento. Tutti i pagamenti, sia quelli delle banche al mutuatario che quelli del mutuatario alle banche, avvengono suo tramite.

L'*agent*, inoltre, assume diverse obbligazioni di carattere amministrativo nei confronti delle banche quali, ad esempio, quella di trasmettere ai mutuanti ogni documento ricevuto dal mutuatario, quella di informare tempestivamente ogni mu-

tuante delle somme richieste dal mutuuario indicando la quota di partecipazione di ciascuno, quella di effettuare tutti i conteggi relativi al prestito, quella di esercitare le azioni legali che venissero eventualmente decise dai mutuanti ecc. ...

La clausola normalmente adottata è del seguente tenore: *Each Bank authorizes the Agent to exercise on its behalf the powers specifically delegated to the Agent herein and all other powers reasonably incidental thereto.*

Dal punto di vista pratico l'attività svolta dall'*agent* e dalla banca conduit è identica. I compiti svolti e le azioni eseguite sono le stesse, ciò che cambia è soltanto la ragione giuridica in base alla quale queste mansioni vengono svolte. La banca conduit è creditrice a pieno titolo nei confronti del mutuuario ed a fronte di tale credito esistono altrettanti (salvo la eventuale quota di rischio che la banca conduit è disposta a prendere) debiti relativi ai depositi effettuati dalle banche partecipanti, mentre l'*agent* come tale non ha titolo alcuno nei confronti del mutuuario se non nei limiti in cui agisce per delega dei mutuanti.

TRATTAMENTO IN BILANCIO

Vediamo ora come vengono evidenziate nel bilancio civilistico e fiscale le operazioni conduit.

La banca conduit riporta il prestito, per la sua totalità, tra le attività e i depositi tra le passività (ugualmente farà la banca «venditrice» di una sub-partecipazione).

Il mutuuario evidenzia un debito solo nei confronti della banca conduit (o della banca che ha venduto la sub-partecipazione).

Il depositante, invece, non riporta un credito nei confronti della banca depositaria, ma lo evidenzia nei confronti del mutuuario in quanto sopporta pienamente il rischio creditizio del prestito; l'obbligazione di restituzione del deposito (ed il pagamento dei relativi interessi) è subordinata all'evento, futuro ed incerto, che la banca depositaria riceva certe somme dal mutuuario.

A ben vedere non esiste alcuna duplicazione in quanto ci troviamo di fronte a due tipi di rapporti: uno inerente al prestito che viene evidenziato tra le attività della banca conduit e le passività del mutuante, l'altro inerente al deposito che viene evidenziato tra le passività della banca conduit. Il depositante riporta il credito nei confronti del soggetto da cui, in definitiva, dipende l'adempimento della banca depositaria.

Il trattamento sopra descritto mi sembra corretto e nel rispetto della natura giuridica del conduit.

Esiste, però, una soluzione diversa che comporta la non evidenziazione del prestito e del deposito nel bilancio della banca conduit.

I contabili, infatti, tendono a far prevalere la sostanza alla forma e nella redazione dei bilanci mirano a dare una rappresentazione il più possibile corrispondente alla realtà. Ed è in quest'ottica che alcune banche italiane, in assenza di di-

sposizioni in merito, evidenziano i prestiti conduit soltanto tra i conti d'ordine.

Ad esempio l'art. 10 della Direttiva del Consiglio della CEE del 8 dicembre 1986, n. 86/635 da un lato conferma che «i fondi che un ente creditizio gestisce in nome proprio ma per conto altrui devono figurare nel suo stato patrimoniale solo se l'ente è titolare delle attività afferenti» (come appunto nel caso dei prestiti conduit) mentre dall'altro stabilisce che «tuttavia gli stati membri possono permettere di far figurare questi fondi fuori bilancio, purchè esista un regime particolare che consenta di escludere detti fondi dalla massa in caso di liquidazione coatta o procedure analoghe dell'ente creditizio».

Orbene, se nel *deposit agreement* (o nel *sub-participation agreement*) esiste una clausola che concede una sorta di privilegio in favore del depositante (o del sub-partecipante) sul prestito o se il depositario svolge il ruolo di *trustee* del depositante (o del sub-partecipante), gli Stati membri potrebbero consentire di omettere il prestito nel bilancio della banca depositaria.

Da segnalare è il recente documento intitolato *Statement of recommended accounting practice on off-balance sheet commitments and contingencies* pubblicato dalla *British Bankers Association* il 23 ottobre 1989.

Ai punti 52 e 53 risulta che *a washable loan is a loan which is secured by a matching deposit under an arrangement which meets the criteria for a legal right of set-off.* Il *washable loan* si distingue dal prestito conduit per il fatto che in quest'ultimo non si attua la compensazione tra mutuo e deposito (eventualmente la banca conduit compensa il credito *ex indemnity* con il debito *ex deposito*). Come si vede la *British Bankers Association* è arrivata ad escludere dal bilancio i prestiti «garantiti» (non necessariamente in senso tecnico-giuridico) da un deposito con un patto di compensazione.

Inoltre, l'associazione inglese sta curando una «raccomandazione» in merito al trattamento dei prestiti ed ha anticipato che sicuramente la posizione ufficiale sarà in favore della non evidenziazione in bilancio dei prestiti conduit (e dei prestiti sub-partecipati).

Per quanto ovvio, vale la pena menzionare per completezza che la banca agente riporta in bilancio soltanto la propria quota di partecipazione al prestito. Al proposito la citata Direttiva del Consiglio della CEE stabilisce che «in caso di prestiti concessi da un consorzio, che riunisce vari enti creditizi, ciascun ente che partecipa al consorzio deve indicare unicamente il suo apporto all'ammontare complessivo del prestito» (art. 9).

CONDUIT E COEFFICIENTI PATRIMONIALI

L'individuazione di un livello standard di capitale che ogni banca deve detenere a fronte dei rischi connessi alla sua attività è stata la meta del-

le autorità di vigilanza dei principali paesi e di diverse istituzioni internazionali negli ultimi anni.

A tal fine gli impieghi effettuati da ogni organismo creditizio non vengono considerati allo stesso modo con riferimento al capitale a fronte, ma sono differenziati qualitativamente attraverso una operazione di «ponderazione» in funzione della loro rischiosità. Ogni attività in bilancio viene moltiplicata per un coefficiente di rischiosità che va da 0% a 200% a seconda della fonte regolamentare. Il risultato consiste nel valore attribuito ad ogni attività ai fini del calcolo del capitale minimo necessario a fronteggiarla.

In questa ottica il Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio (CICR) con la delibera datata 23 dicembre 1986 ha statuito i principi fondamentali riguardo alla introduzione di coefficienti patrimoniali minimi obbligatori di carattere generale cui correlare la concessione dei fidi tenendo conto delle varie tipologie di rischio e delegando alla Banca di Italia il compito di definire la normativa di applicazione.

Quest'ultima con la circolare del 4 aprile 1987 ha introdotto, tra l'altro, un coefficiente patrimoniale minimo obbligatorio collegato al rischio aziendale.

Nello stesso momento storico le autorità centrali di vigilanza del Gruppo dei Dieci hanno incaricato il Comitato sui Regolamenti bancari e sulle pratiche di controllo, operante sotto l'egida della Banca dei Regolamenti Internazionali, di redigere una proposta di armonizzazione delle regole patrimoniali che le istituzioni bancarie devono osservare nello svolgimento della loro attività. In data 10 dicembre 1987 è stato prodotto il documento consultivo comunemente conosciuto come gli «Accordi di Basilea». Il 15 luglio 1988 il Comitato ha pubblicato un documento di revisione *International convergence of capital measurement and capital standards* contenente i risultanti delle riflessioni e dei cambiamenti suggeriti e resi necessari dal fatto che la normativa è applicabile a realtà ordinarie profondamente diverse. Il testo così ottenuto costituisce l'attuale base di riferimento per gli Organi di Vigilanza dei paesi del Gruppo dei Dieci.

Ciascuno di questi deve rendere operativi gli Accordi di Basilea nell'ambito del proprio paese e nel far questo gode di un certo margine di discrezionalità.

La prima banca centrale che ha emanato le norme applicative è stata la Banca di Inghilterra nell'ottobre 1988. Essendo stato il primo in questo senso e tenendo conto della autorità culturale della Banca centrale inglese questo intervento avrà sicuramente notevole influenza sulle posizioni delle altre banche centrali.

La necessità di porre regole comuni su questo importante punto è stata sentita anche a livello comunitario. In quest'ottica, infatti, il Consiglio della Cee ha emanato il 17 aprile 1989 la direttiva n. 299 CEE sui fondi propri ai fini del calcolo del patrimonio; una seconda direttiva, volta a

regolare i coefficienti di solvibilità è in corso di emanazione.

Nessuno dei documenti di cui sopra si occupa specificatamente delle operazioni conduit.

Il trattamento delle operazioni conduit deve derivare da un processo interpretativo delle regole introdotte.

La Circolare della Banca di Italia del 4 aprile 1987 ha creato un modulo (134 Vig.) per la segnalazione del coefficiente patrimoniale relativo al rischio aziendale. L'unico argomento testuale che porta alla esclusione delle operazioni conduit dal novero delle attività che concorrono alla formazione del patrimonio utile ai fini del calcolo *de quo* si trova nelle istruzioni per la compilazione del modulo. Nella nota 7 risulta che «per quanto attiene agli impieghi erogati con fondi di terzi in amministrazione andrà considerata solo la quota a carico dell'azienda».

Più determinante, a mio avviso, è l'argomento basato sulla *ratio* della segnalazione. Lo scopo della Banca di Italia è di controllare se il capitale è sufficiente a coprire i rischi esistenti. È necessario, pertanto, che il modulo riporti una situazione corrispondente il più possibile alla realtà evidenziando da un lato rischi che non emergono nel bilancio ufficiale ed eliminando dall'altro i rischi inesistenti. Essendo il prestito conduit privo di rischi la banca non deve includerli tra le attività. Se così non fosse il coefficiente patrimoniale dell'istituto in questione verrebbe falsato dal calcolo di rischi fittizi.

Argomenti più determinanti sono offerti dalla Banca di Inghilterra.

Gli Accordi di Basilea prevedono il coefficiente di rischiosità zero per i *claims collateralized by cash* dove il termine *collateralized* non significa «garantiti» in senso tecnico giuridico. La stessa previsione si ritrova nelle norme applicative della Banca di Inghilterra.

Quest'ultima interpreta i *claims collateralized by cash* includendo non solo i prestiti garantiti da pegno su denaro, ma anche il prestito a fronte del quale viene fatto un deposito la cui restituzione è condizionata al pagamento del prestito stesso.

Da ciò risulta che i conduit attraggono il coefficiente zero e non comportano costi in termini di capitale per la banca mutuante. In altre parole la Banca di Inghilterra considera le operazioni conduit prive di rischio per la banca mutuante.

Inoltre, la Banca di Inghilterra ha pubblicato il 3 febbraio 1989 il *Notice on loans transfer and securitisation*. Tale documento recita che *where a loan is funded in whole or in part via a sub-participation, the Bank will recognise the transfer of credit risk by excluding it (or the relevant part) from the original lender's risk asset ratio, and including it in the sub-participant's as a claim on the underlying borrower*.

Come detto la sub-partecipazione ed il conduit hanno la stessa struttura giuridica (deposito condizionato a termine) e, pertanto, il *Notice* di cui

sopra costituisce una seconda ufficiale - seppur indiretta - conferma circa l'inesistenza del rischio nelle operazioni condotte ai fini dell'Organo di Vigilanza.

La posizione della Banca di Inghilterra è di fondamentale importanza in quanto è la prima presa di posizione ufficiale - seppure soltanto a livello interpretativo - sulla rischiosità di tale struttura. Qualora la Banca di Italia - che ancora non ha emanato le norme applicative degli Accordi di Basilea - assumesse una posizione diversa e cioè applicasse un coefficiente di rischiosità diverso da zero, creerebbe un costo, in termini di capitale, per le operazioni condotte; tale costo verrebbe scaricato sugli utilizzatori (il depositante e/o il mutuatario), e penalizzerebbe in definitiva l'afflusso di capitali in Italia.

Si può ragionevolmente prevedere che in considerazione di quanto esposto in questo articolo ed in particolare della assenza di rischio nelle operazioni condotte e del ruolo di primaria importanza da esse svolto per l'economia italiana l'Organo

di Vigilanza stabilirà il coefficiente zero per le operazioni condotte.

CONCLUSIONE

In questo scritto non si è voluto proporre soluzioni, ma soltanto descrivere la fattispecie ed i relativi problemi sotto i diversi punti di vista.

Se si tratta di una struttura lecita, come farebbe presumere l'atteggiamento del fisco e di tutti i partecipanti coinvolti, non vi è ragione di mantenere il «silenzio stampa» sul tema. Anzi, una chiara presa di posizione delle Autorità fiscali in senso favorevole comporterebbe notevoli benefici in termini di immagine e di affidabilità del nostro Paese.

Se al contrario l'operazione fosse vista in maniera diversa - ed in particolare il condotto nel quale il depositante è la casa madre di una società italiana che è mutuataria del prestito - sarebbe opportuno affrontare la (tragica) realtà.

Quae publice fiunt, nulli licet ignorare! (non è ammissibile che non si conoscano le cose che si fanno pubblicamente!)

Antonio Nassetti