

STRUMENTI L'EuroMot Pro è subissato di richieste di quotazione per piccole emissioni corporate. La cui liquidità sarà quasi inesistente. Ma ai fini dei vantaggi fiscali non occorre. Gli investitori si preparano

Il minibond è al sicuro

RISPARMIO

di Stefania Peveraro

C'è grande attesa per lo sviluppo del mercato dei cosiddetti minibond, cioè delle obbligazioni emesse da società italiane non quotate sulla base delle norme introdotte quasi un anno fa dal Decreto Sviluppo e poi modificate lo scorso autunno, che sostanzialmente ne allineano il trattamento fiscale a quello dei bond emessi dalle quotate e dalle istituzioni finanziarie. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, sul tavolo di Pietro Polito, responsabile dei mercati obbligazionari di Borsa Italiana, c'è un' autentica pila di richieste di quotazione di nuove emissioni inoltrate dai soggetti più disparati che vogliono portare sul neonato listino ExtraMot Pro propri titoli. Questi si potranno così fregiare dell'aggettivo «negoziati» su un mercato regolamentato e quindi godere dei vantaggi fiscali di cui sopra. Infatti, condizione necessaria, stabilita dal Decreto sviluppo, perché vengano applicate le nuove norme (esenzione dalla ritenuta alla fonte per i non residenti e deducibilità degli interessi passivi sino al 30% dell'ebitda) è che i titoli di debito in questione emessi da società con azioni non quotate siano «negoziati in mercati regolamentati ovvero in sistemi multilaterali di negoziazione» di Paesi Ue o i cosiddetti «white list». Di recente, però, l'attenzione di advisor e fiscalisti si è concentrata sul concetto di «negoziati» in relazione ai bond emessi dalle aziende non quotate, perché nel caso di piccole emissioni è irrealistico pensare che questi titoli, una volta quotati, siano davvero regolarmente scambiati. Da qui il dubbio che in futuro l'Agenzia delle Entrate possa accusare di evasione gli emittenti dei minibond.

Investitori in pista. In occasione di un seminario organizzato nei giorni scorsi da Roberto Culicchi, responsabile equity capital market dello studio legale Hogan&Lovells, è emerso che parecchi fondi stanno guardando a questo tipo di emissioni, ma Marco Clerici, head of debt advisory & restructuring di Equita sim, ha fatto presente che «certo, da qui a dire che si formerà un mercato liquido ce ne passa. È più probabile che le singole emissioni si configurino come private placement in euro. Il che comunque è già un grande

passo avanti, visto che sinora il mercato dei private placement era sostanzialmente riservato agli investitori americani e richiedeva emissioni dalle dimensioni importanti». Che gli investitori si stiano preparando lo dimostra il numero crescente di fondi dedicati che stanno raccogliendo capitali. Il primo ad annunciare il lancio di un veicolo dedicato ai minibond italiani è stata Muzinich, società di gestione di New York specializzata in bond ad alto rendimento. C'è poi Ver Capital sgr, società che gestisce fondi specializzati nell'acquisto di prestiti e titoli societari high yield, che ha lanciato la raccolta per il fondo dedicato Ver Capital Partners Italia, mentre di recente Banca d'Italia ha autorizzato il Tenax Credit Opportunities Fund. Infine, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, i due operatori nei fondi mezzanino AF Mezzanine e Mezzanove Capital stanno ragionando su un'alleanza volta alla creazione di un nuovo fondo con target di raccolta di almeno 150 milioni, non più focalizzato appunto sui finanziamenti mezzanini, ma sulle emissioni di titoli di debito di società non quotate.

Il nodo della negoziabilità. Accedere all'ExtraMot Pro conviene molto. Spiega Anna Marucci di Borsa Italiana: «il costo di quotazione di un bond è 500 euro, da pagarsi una sola volta. Certo, vanno aggiunte le fee per gli advisor e le agenzie di rating». Ma, se il rischio reale è che poi questi titoli, siano essi cambiali finanziarie, bond o strumenti partecipativi del capitale, non siano regolarmente scambiati, c'è appunto chi ha avanzato il dubbio che il Fisco possa in futuro accusare qualcuno di evasione. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, in realtà l'Agenzia delle Entrate ha già risposto, quando lo scorso 6 marzo ha emesso la sua circolare n. 4/A. La circolare, infatti, utilizza come sinonimi le parole «negoziati» e «quotati» e ritiene valida, ai fini dell'applicazione delle nuove norme, la «negoziabilità» dei titoli in questione. Un'interpretazione, questa, che vede allineato Stefano Tellarini, partner dello studio tributario Maisto, che sottolinea che «la ratio della norma è richiedere che i titoli di debito in questione siano potenzialmente negoziabili sul mercato. Se poi le negoziazioni non avvengono, ai fini dei benefici fiscali non importa». Secondo quanto risulta a *MF-*

Milano Finanza, la stessa Borsa Italiana ha fatto propria questa interpretazione, sulla base del fatto che nel contesto normativo domestico e internazionale la nozione di «negoziato» si riferisce alla «ammissione alla negoziazione» senza implicare una verifica di scambi effettivi successiva all'ammissione. Peraltro la stessa circolare delle Entrate precisa che «il requisito della quotazione deve essere verificato al momento dell'emissione delle obbligazioni e dei titoli similari e delle cambiali finanziarie analogamente a quanto precisato con riferimento al requisito della quotazione delle azioni delle società per azioni contenuto nella circolare n. 306 del 23 dicembre 1996. Pertanto, qualora in un momento successivo all'emissione di tali titoli, gli stessi perdano il requisito della quotazione (delisting), agli interessi e agli altri proventi da essi derivanti continuerà ad applicarsi il regime di deducibilità».

Fondo Italiano al lavoro. Detto questo, un mercato liquido potrà formarsi per le emissioni più corpose, che è ragionevole attendersi. «Le società il cui ebitda supera i 50 milioni di euro, soprattutto se orientate all'export, non dovrebbero lasciarsi sfuggire l'opportunità di accedere a un mercato delle obbligazioni corporate che è ai minimi storici in termini di rendimento/costo della provvista», commenta Riccardo Banchetti, socio fondatore di Eidos Partners, che aggiunge che, in vista dello sviluppo del mercato, «si potrebbe ragionare su interventi della Cdp o addirittura su incentivi fiscali per gli investitori nazionali che finanziano a medio termine le imprese di piccole e medie dimensioni». Da questo punto di vista qualcosa si sta già muovendo. Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, il tema dei minibond è nei radar del Fondo Italiano d'Investimento, la sgr partecipata, tra gli altri, proprio dalla Cdp. A tutt'oggi il regolamento del Fondo non permette l'investimento in strumenti di debito di questo tipo, ma la sgr sta ragionando sull'ipotesi di lanciare un nuovo fondo di fondi, dedicato specificamente a questi titoli. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/obbligazioni