Finanza. Risposta a un interpello: l'Oicr non versa la ritenuta sugli interessi per gli strumenti non quotati

Mini-bond, il fondo non paga il 26%

Secondo l'Agenzia non rileva la composizione del patrimonio

Alessandro Germani

Un grosso impulso ai mini-bond, anche nell'ipotesi in cui non siano quotati, potrebbe derivare dalla risposta ad un interpello presentato da un fondo di private equity, che consente la disapplicazione della ritenuta del 26%, indipendentemente dal tipo di investimento che il fondo effettua fra strumenti di debito e di equity, senza necessità di alcuna prevalenza della componente di debito.

Le Pmi italiane, infatti, hanno incrementato il ricorso al finanziamento mediante questi strumenti, la cui raccolta nel 2017 si è attestata a 1,4 miliardi: uno sviluppo che è ascrivibile al profondo restyling normativo.

Dal lato dell'emittente le obbligazioni hanno da sempre scontato una penalizzazione rispetto al regime dei «grandi emittenti», motivo per cui le Pmi erano sempre rimaste tagliate fuori da questa fonte finanziaria. Ciò era ascrivibile all'applicazione dell'articolo 3, comma 115 legge 549/95, che di fatto rendeva indeducibili gli interessi passivi, creando un parallelo con il tasso ufficiale di riferimento che era assai basso rispetto ai tassi di mercato delle emissioni.

Nel 2012 questa previsione venne eliminata per i minibond quotati e per quelli detenuti da investitori qualificati aventi in portafoglio non più del 2% del capitale dell'emittente. Il definitivo colpo di spugna è stato poi assestato dal decreto internazionalizzazione che nel 2015 ha abrogato la legge Prodi.

L'EVOLUZIONE

Dopo le ultime riforme la quotazione degli strumenti non è più la sola possibilità per disapplicare la ritenuta

Ciò ha consentito di far sì che la deducibilità degli interessi passivi per l'emittente tornasse ad essere disciplinata dal meccanismo del Rol (articolo 96 del Tuir). A quel punto, in tema di deducibilità degli interessi passivi, è divenuto indifferente per l'emittente indebitarsi con una banca o emettere un'obbligazione sul mercato.

Ma è importante comprendere anche cosa è mutato dal lato del sottoscrittore. Infatti, l'articolo 32, comma 9 del Dl 83/12 prevede la disapplicazione della ritenuta del 26% per il percettore in relazione agli interessi ed altri proventi delle obbligazioni (minibond), dei titoli similari e delle cambiali finanziarie negoziate nei mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emessi dalle Pmi. Il comma 9-bis, introdotto nel 2014, ha esteso poi questa disapplicazione anche nel caso in cui il percettore sia un Oicr, italiano o Ue:

- il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50% in tali titoli (cioè obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie);
- e le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati.

La composizione del patrimonio e la tipologia degli investitori deve risultare dal regolamento dell'Oicr. Accanto all'ipotesi della quotazione del minibond, la disapplicazione della ritenuta è prevista anche nel caso in cui il sottoscrittore sia un Oicr che si rivolge a investitori qualificati.

Una serie di considerazioni. L'originaria condizione della quotazione del minibond non è più l'unica possibilità per ottenere la disapplicazione della ritenuta. Peraltro il segmento Extramot Pro anche nel 2017 ha visto ridurre i casi di emissione di minibond quotati. A questo punto diviene fondamentale che l'Oicr sia collocato presso investitori qualificati.

Ad una prima lettura della norma sembrerebbe rilevante anche la composizione del patrimonio, perché la disapplicazione della ritenuta opererebbe solo se più del 50% del medesimo sia investito in strumenti di debito. In tal caso, quindi, l'asset allocation diverrebbe rilevante, in presenza di un fondo che investe sia in strumenti azionari (private equity) sia in minibond (private debt).

Ma qui si innesta la portata dell'apertura dell'Agenzia nell'interpello citato, perché in capo all'Oicr percettore (le cui quote sono sottoscritte solo da investitori qualificati) la disapplicazione della ritenuta del 26% sarebbe ammessa in presenza di obbligazioni, cambiali finanziarie o titoli similari, indipendentemente dalla condizione per cui il patrimonio sia investito per più del 50% in titoli di debito. Questo consentirebbe un notevole efficientamento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA