

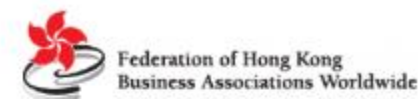
DOSSIER Unione Europea

STUDI E RICERCHE *RASSEGNA DI ECONOMIA E FINANZA TERRITORIALE*

**Il progetto Belt&Road, il ruolo di Hong Kong
finanza**

di Riccardo Fuochi, Presidente del The International Propeller Club Port of
Milan e dell'Associazione Italia Hong Kong

srmm 



5 - 6 dicembre 2017

Hong Kong Convention & Exhibition Centre

anno 15 numero 1

luglio 2017

L'Iniziativa denominata Belt&Road mira a promuovere la crescita economica regionale attraverso la cooperazione economica e commerciale tra più di 60 paesi e regioni lungo la Zona Economica della Via della Seta e la Via della Seta Marittima del XXI Secolo. Tra i cinque maggiori obiettivi dell'iniziativa vi sono il coordinamento delle politiche, il collegamento delle infrastrutture, l'assistenza al commercio e agli investimenti, l'integrazione finanziaria e i legami interpersonali; lo sviluppo delle infrastrutture, è emerso come massima priorità.

The Belt and Road, lanciato da Xi Jinping nel 2013 per incrementare gli scambi e l'interconnettività tra Europa e Asia, con la Cina come ago della bilancia è un'iniziativa che sulle orme della Via della Seta coinvolge oltre 60 nazioni, con il 63% della popolazione mondiale e circa il 30% del Pil globale. L'obiettivo è fare rete attraverso la cooperazione, l'interconnettività, la formazione di zone di libero scambio e più infrastrutture, offrendo alle aziende di ogni dimensione opportunità di accesso privilegiato e sviluppo nelle zone coinvolte.

Il ruolo di Hong Kong nell'Iniziativa della Nuova Via della Seta

L'Iniziativa della Nuova Via della Seta riguarda oltre 60 paesi, comporta operazioni di tesoreria aziendale complesse che includono aspetti quali gestione del flusso di cassa, scambio di valuta estera, pagamenti transfrontalieri, controllo dei rischi e delle passività. Pertanto, una centrale regionale di tesoreria aziendale (CTC, secondo l'acronimo inglese [corporate treasury centre]) sarebbe necessaria al fine di centralizzare tutte le funzioni di tesoreria cosicché le società multinazionali possano migliorare l'efficienza operativa, ridurre l'esposizione e il rischio legati allo scambio di valuta estera, nonché realizzare economie di scala nelle operazioni di tesoreria.

Hong Kong è già una delle principali CTC in Asia. Il vantaggio di Hong Kong risiede nelle sue infrastrutture finanziarie ben



Riccardo Fuochi

sviluppate, compresi, a titolo meramente esemplificativo, i suoi mercati monetari e valutari spessi e liquidi, l'assenza di limitazioni di capitale, i tassi di cambio stabili e liberi, e la concentrazione delle principali banche del mondo. Inoltre, Hong Kong dispone di un regime fiscale semplice e concorrenziale, di un sistema di common law, di un eccellente forza lavoro ben istruita e di professionisti d'affari, nonché di infrastrutture di trasporti e telecomunicazioni di prim'ordine. Soprattutto, la sua vicinanza alla Cina continentale e la sua posizione di principale centro renminbi [la valuta della Repubblica Popolare Cinese] offshore rende Hong Kong una sede privilegiata per realizzare i progetti della Nuova Via della Seta. Per tutte queste ragioni, Hong Kong è di gran lunga la prima scelta in Asia per la raccolta di fondi da parte di molte società, sia cinesi che internazionali.

La vicinanza geografica è considerata un importante fattore determinante perché le operazioni di tesoreria funzionino efficacemente. A questo fine, Londra o Milano sono meno ideali, a causa della distanza dai paesi della Nuova Via della Seta.

In confronto, Hong Kong è una sede CTC ideale per le società cinesi che si stanno espandendo su scala globale (incluse quelle che partecipano ai progetti della Nuova Via della Seta). È anche la sede privilegiata per le operazioni di tesoreria aziendale delle multinazionali, che sempre più commerciano in renminbi.

Come sopra menzionato, saranno necessari finanziamenti esterni per superare l'immensa carenza di fondi per i progetti della Nuova Via della Seta. Il finanziamento per mezzo di strumenti di debito o la cartolarizzazione del debito possono essere considerati uno strumento utile al fine di fornire fondi per questi progetti. Al contrario del finanziamento azionario, questa opzione consente ai governi di conservare il controllo sui progetti pubblici e nel contempo di offrire agli investitori a lungo termine rendimenti garantiti.

Questo metodo di finanziamento ha anche il vantaggio di sostenere un altro obiettivo chiave dell'Iniziativa della Nuova Via della Seta, ovvero promuovere l'internazionalizzazione del renminbi. Un apprezzabile mercato del debito denominato in renminbi e caratterizzato da prezzi decisi dal mercato stesso è indispensabile al fine di incentivare le società e gli investitori non residenti a detenere ed usare renminbi. L'assenza di grandi e liquidi mercati finanziari (mercati di debito, capitale, derivati e

valute) offshore ha ostacolato l'espansione globale del renminbi. C'è un urgente bisogno per la Cina continentale di istituire un apprezzabile mercato del debito offshore ovvero di aprire il proprio mercato interno del debito prima possibile.

In ogni caso, poiché quest'ultimo rimane fortemente regolamentato ed è dominato dal debito pubblico, è improbabile che esso possa soddisfare le richieste degli investitori nel prossimo futuro.

È qui che Hong Kong può svolgere un ruolo. Hong Kong dispone di un'infrastruttura finanziaria sviluppata tanto per quanto concerne la cartolarizzazione del debito quanto in relazione alla finanza di progetto. Hong Kong ha anche una base diversificata di investitori ed emittenti, con debiti in valuta estera che rappresentano fino a quasi la metà del mercato locale. Sebbene Singapore condivida caratteristiche simili, Hong Kong è in vantaggio a causa di una maggiore selezione di obbligazioni RMB offshore.

Inoltre, l'ampia e diversificata base di investitori di Hong Kong include 201 organizzazioni autorizzate, 158 compagnie di assicurazione e riassicurazione, e 594 fondi domiciliati ad Hong Kong e approvati dalla Securities and Futures Commission (SFC). È forse degno di nota che nel 2014 più del 70% del complesso delle imprese di gestione di fondi con circa 2.300 miliardi di dollari americani di patrimonio siano provenute da investitori d'oltremare.

Hong Kong è anche considerata un primario centro per debiti RMB offshore per investimenti in infrastrutture, inclusi sia debiti strutturati che obbligazioni per il finanziamento di progetti infrastrutturali, paragonabile a circa 20 altri centri di compensazione RMB offshore in tutto il mondo, inclusi Singapore e Londra. A fine 2015, il valore totale delle obbligazioni Dim Sum in essere in Hong Kong ammontava a circa 368 miliardi RMB, superando di gran lunga quello del rivale in seconda posizione, Singapore, che totalizzava circa 50 miliardi RMB (al secondo trimestre del 2015). C'è anche un forte desiderio locale per veicoli di investimento diversificati e a più lungo termine come quelli in debito, dato che il rapporto tra prestiti e depositi in renminbi offshore ad Hong Kong è ancora molto basso, pari al 29,4% nel 2015 (rispetto al rapporto tra prestiti e depositi globale del 70% circa). Inoltre, il continuo miglioramento dell'infrastruttura del

mercato renminbi offshore in Hong Kong agevolerà l'attrazione di investitori operanti a livello globale che entrino a far parte del mercato del debito in Hong Kong.

Il Governo della Regione Speciale Amministrativa di Hong Kong è impegnato a sensibilizzare la Banca Asiatica di Investimento per le Infrastrutture (AIIB, secondo l'acronimo inglese [Asian Infrastructure Investment Bank]) affinché essa apra il proprio centro di tesoreria in Hong Kong. Ciò darebbe origine ad un effetto a grappolo incoraggiando altre imprese che possiedono o stanno progettando di costituire una CTC a scegliere Hong Kong per le loro operazioni poiché le operazioni commerciali sarebbero più economicamente vantaggiose quando condotte in un unico luogo.

Sebbene il Governo della Regione Speciale Amministrativa di Hong Kong abbia introdotto un taglio del 50% sull'aliquota fiscale societaria sugli utili (pari all'8,25%) delle CTC idonee stabilite ad Hong Kong, tale taglio è condizionato alla circostanza che tali CTC siano entità aziendali autonome o che soddisfino la regola del "porto sicuro" ai sensi del regime attuale. Si raccomanda che questo requisito sia rimosso cosicché le multinazionali non debbano modificare la propria struttura societaria per godere del vantaggio fiscale. Fare altrimenti significherebbe minare il beneficio dello sgravio fiscale e l'obiettivo ad esso sotteso.

Inoltre, il Governo della Regione Speciale Amministrativa di Hong Kong dovrebbe concludere un numero maggiore di DTA regionali al fine di aumentare la propria competitività nei confronti di Singapore. Attualmente, circa 47 paesi hanno sottoscritto un DTA con Singapore ma non con Hong Kong. Molti di questi paesi si trovano lungo la Nuova Via della Seta. Si dovrebbe istituire una speciale unità sotto l'Ufficio del Segretario delle Finanze al fine di condurre e supervisionare il processo di trattativa, con l'obiettivo di agevolare l'espansione della rete di DTA di Hong Kong.

Centro per finanziamento di debito

Alla luce del grande potenziale di finanziamenti in forma di debito dei progetti della Nuova Via della Seta, ad Hong Kong si presenta un'inestimabile opportunità di costruire un mercato del debito invidiabile che sia di dimensioni paragonabili a quello del Regno Unito. Il Governo della Regione Speciale Amministrativa

di Hong Kong, unitamente al settore privato, dovrebbe fare proattivamente pressione sull'AIIB, sulla Nuova Banca di Sviluppo (NDB, secondo l'acronimo inglese [New Development Bank] e sul Fondo della Via della Seta (SRF, secondo l'acronimo inglese [Silk Road Fund]) affinché emettano obbligazioni in valuta estera, obbligazioni Dim Sum e obbligazioni per il finanziamento di progetti infrastrutturali a Hong Kong. Il ruolo dell'Ufficio per l'Assistenza al Finanziamento delle Infrastrutture sotto l'Autorità Monetaria di Hong Kong dovrebbe essere ampliato con l'inclusione della funzione di un'agenzia di marketing per attrarre un ancora maggior numero di tali attività ad Hong Kong.

Il Governo della Regione Speciale Amministrativa di Hong Kong dovrebbe prendere in considerazione la previsione di incentivi fiscali (come la deducibilità degli interessi attivi dall'imposta sulle società) affinché le società detengano debito. Questo include l'estensione di un'esenzione fiscale sugli interessi attivi e sugli utili derivanti da strumenti di debito emessi da governi ed agenzie multilaterali in tutti i tipi di valute. Al momento, nell'ambito del progetto relativo agli Strumenti di Debito Idonei (QDI), gli interessi attivi e gli utili da negoziazioni derivanti da determinati strumenti di debito sono esentati dall'imposta sugli utili in Hong Kong ai sensi degli Articoli 14A e 26A dell'Ordinanza sulle Entrate Fiscali (Cap. 112). Ciò include obbligazioni denominate in RMB emesse dal Governo Popolare Centrale della Repubblica Popolare Cinese in Hong Kong, Titoli del Fondo di Scambio a breve e medio termine, Titoli di Stato di Hong Kong e strumenti di debito delle agenzie multilaterali denominati in dollari di Hong Kong. In aggiunta, il Governo può anche prendere in considerazione di esentare dall'imposta sugli utili gli interessi attivi e gli utili da trattative derivanti da titoli di debito emessi da fondi specifici per progetti infrastrutturali.



Associazione Italia Hong Kong



Federation of Hong Kong Business Associations Worldwide