



LA CRISI FINANZIARIA 2008-2009

Implicazioni sulla Riforma Fiscale



Niente di nuovo sotto il sole...

- Olanda: tulip bubble 1636
- Inghilterra: South Sea bubble 1720
- Francia: Mississippi bubble 1720
- USA, Stock price bubble, late 1920's
- Giappone: real estate and stock mkt bubble 1985-1989
- Nordic real estate and stock mkt bubble 1985-1989
- Messico: Tequila crisis, 1994
- Asia Tigers 1997
- USA Stock mkt bubble, 1995-2000
- Crisi Finanziaria 2008

La regolamentazione dei mercati e la crisi finanziaria

Si poteva prevedere?





I perché della crisi finanziaria

I motivi ed i colpevoli della crisi finanziaria sono diversi e complessi. Senza volere entrare in un campo che non ci appartiene, se non in parte, si può con semplicità indicare le principali cause.

- La bolla speculativa sugli immobili ha spinto verso un'impennata dei prezzi delle case innaturale e insostenibile nel lungo periodo.
- L'uso incontrollato di strumenti derivati, in particolare quelli sui mutui e sul mercato del real estate (credit default swap su tutti), ha amplificato il già notevole margine di rischio.
- I derivati rendevano buone commissioni, pertanto gli operatori hanno inseguito operazioni anche molto rischiose e senza una reale motivazione economica, solo per assicurarsi tali facili profitti, dimenticandosi a volte di diversificare il portafoglio rischi.



I perché della crisi finanziaria

- Oltre a ciò i tassi di interesse erano relativamente bassi, e pertanto si è voluto vendere case anche a chi palesemente non era in grado di onorare il mutuo.
- Alte commissioni per chi emette i mutui pertanto, ed anche per chi li cartolarizza immettendoli nei mercati mondiali.
- La mancanza di informativa sul reale valore di questi titoli, sia verso i risparmiatori, ma a volte anche verso le stesse banche di investimento (soprattutto con i derivati esotici) non ha permesso di conoscere esattamente, se non quando era troppo tardi, il reale indebitamento ed il reale rischio su cui si stava scommettendo.
- Successivamente i prezzi delle case si bloccano e cominciano a scendere. I mutui iniziano a valere più delle case, e molti non riescono più a pagare i mutui.



I perché della crisi finanziaria

- I titoli subprime crollano e trascinano i mercati finanziari. I due maggiori istituti di credito americani, parzialmente pubblici, Fannie Mae e Freddie Mac, che avrebbero dovuto proteggere il mercato dei mutui, devono essere nazionalizzati per evitare un catastrofico fallimento.
- Nel marzo 2008, JP Morgan Chase spinta dalla Fed acquisisce la banca di Wall Street Bearn Stern, ormai in bancarotta a causa delle perdite sui subprime dei suoi due hedge funds. In precedenza Merrill Lynch, un'altra banca molto esposta, aveva cercato inutilmente di salvare Bearn Stern acquisendone i bonds legati ai subprime. Tali titoli si dimostrarono poco dopo completamente senza valore.
- Lehman Brothers, quarta banca di investimento in Usa, crolla completamente quando sino a pochi giorni prima le agenzie di rating ancora le assegnavano un punteggio di tripla A.
- Anche il gigante delle assicurazioni AIG sta ormai collassando. Considerato che l'ente assicura molte banche, avendo stipulato polizze a copertura dei titoli tossici, la Fed decide di intervenire evitandone il fallimento, che avrebbe comportato altri default a catena.



I perché della crisi finanziaria

Non va poi dimenticato che tali avvenimenti si instaurano in un contesto in cui anche l'economia reale è in crisi (in particolare modo negli Stati Uniti il settore dell'auto), e le banche in grave difficoltà finanziarie tendono a rendere più difficoltoso l'accesso al credito.



I perché della crisi finanziaria

In sintesi, le cause e colpe della crisi si possono così riassumere:

- Regolamentazione insufficiente sui mercati finanziari
- Investitori e manager che hanno cercato il profitto senza tenere conto dei rischi
- Mancato controllo da parte degli organismi preposti (Agenzie di rating e Sec)
- Clima “culturale” che ha sottovalutato i sintomi della crisi, favorendo truffe finanziarie (caso Madoff) e illudendo gli investitori con margini stellari del tutto slegati dalla situazione economica reale



Gli interventi del governo USA

Il governo americano e la Fed hanno reagito in primo luogo intervenendo direttamente e come detto salvando dal fallimento o fornendo aiuti a istituzioni, soprattutto bancarie, in grave difficoltà.

Questa scelta ha suscitato polemiche in quanto i salvataggi di istituzioni totalmente o parzialmente private è avvenuto ed avverrà con soldi pubblici. Il piano di “salvataggio” prevede e/o prevedeva la realizzazione di una partnership pubblico-privata (*TARP – trouble asset relief program*) per rilevare le attività ormai totalmente senza valore presenti nei bilanci delle banche (c.d. titoli tossici). Politicamente si esita ad attuare effettivamente tale programma, approvato probabilmente tardivamente con una ricapitalizzazione delle banche.



Gli interventi del governo USA

L'obiettivo era ed e' quello di evitare ulteriore fallimenti o indebolimenti degli istituti di credito, che avrebbero causato pesanti ripercussioni a 360 gradi sull'economia americana. In particolar modo si e' cercato di salvaguardare e favorire l'accesso al credito da parte delle imprese.

Accanto ai piani di risanamento delle banche, ed ad altre politiche macroeconomiche, che esulano dalla presente trattazione, sono state previste anche misure fiscali.



Gli interventi del governo USA

American Recovery and Investment Act (febbraio 2009)

Questa manovra fiscale pensata per rilanciare l'economia ed i consumi prevede lo stanziamento di circa 300 miliardi di dollari in incentivi fiscali.



Gli interventi del governo USA

Sgravi fiscali a favore delle persone fisiche

- crediti di imposta per soggetti con redditi bassi, a seconda dello stato di famiglia
- crediti di imposta per chi acquista la prima abitazione (bonus pari al minor valore tra \$ 8.000 e il 10% del prezzo di acquisto)
- possibilità di dedurre le sales taxes pagate sull'acquisto di nuovi autoveicoli
- possibilità di dedurre spese per istruzione (rette, acquisto di materiale scolastico)



Gli interventi del governo USA

- incremento delle deduzioni per le spese di risparmio energetico sostenute (dal 10% al 30%)
- in caso di licenziamento dovuto a difficoltà economiche dell'impresa, e non ad altri motivi, l'assicurazione sanitaria viene pagata dal lavoratore solo nella misura del 35%, mentre il restante 65% viene pagato dal datore di lavoro, che verrà rimborsato dallo Stato sotto forma di crediti sui contributi previdenziali



Gli interventi del governo USA

Sgravi fiscali per le imprese

- ampliata la riportabilità della perdita maturata nell'anno corrente per i 5 anni precedenti (normalmente consentita solo per 2 anni) per le imprese dal fatturato inferiore ai 15 milioni di dollari
- maggiore possibilità di dedurre interamente nell'anno di acquisto i cespiti invece di ammortizzarli secondo le aliquote normalmente previste
- crediti di imposta per chi assume soggetti provenienti da determinate categorie (veterani, giovani con basso grado di istruzione)
- la tassazione delle sopravvenienze attive derivanti dallo stralcio di posizioni debitorie è rinviata in 5 anni a partire dal 2014

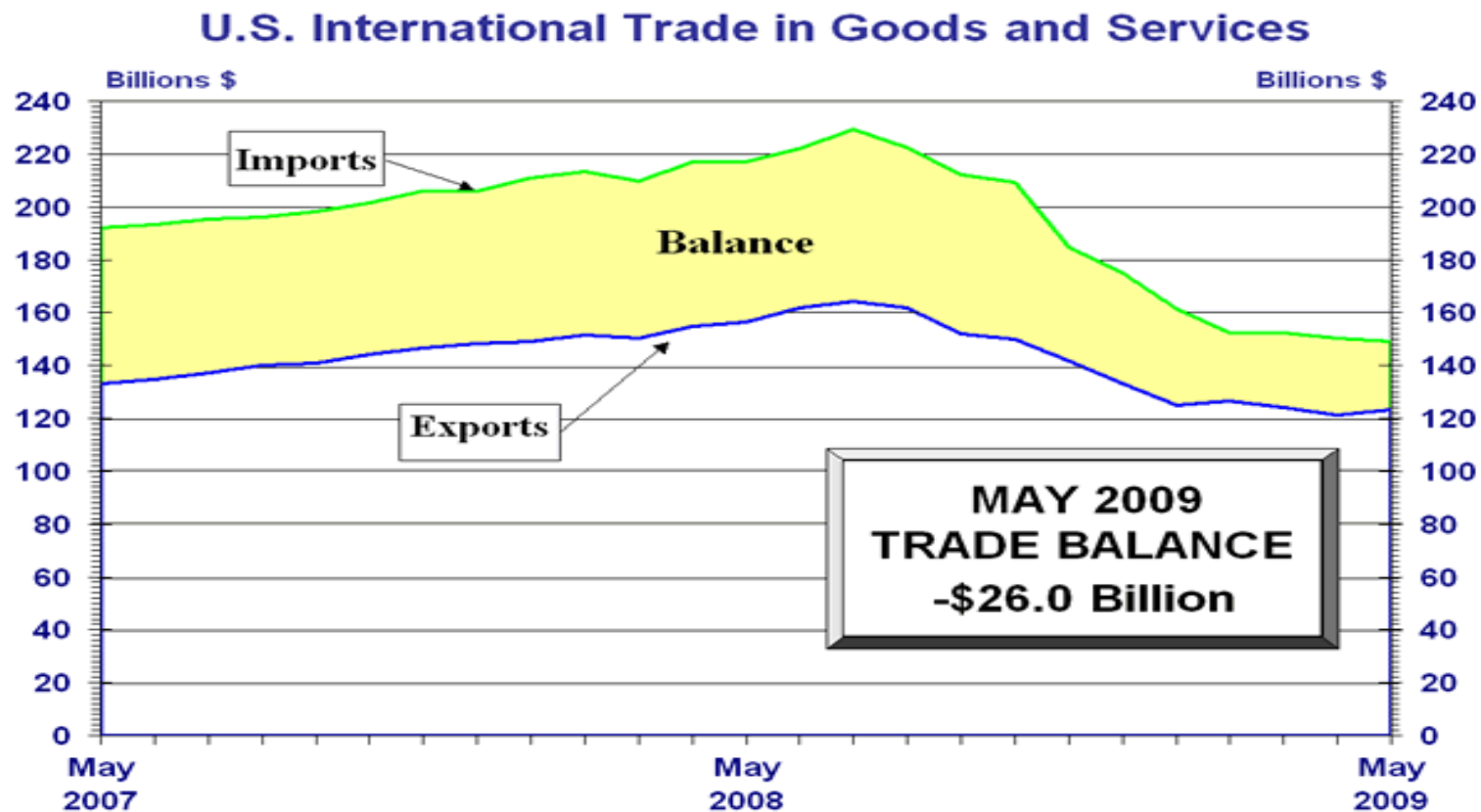


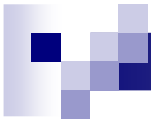
Gli interventi del governo USA

Altre novità fiscali

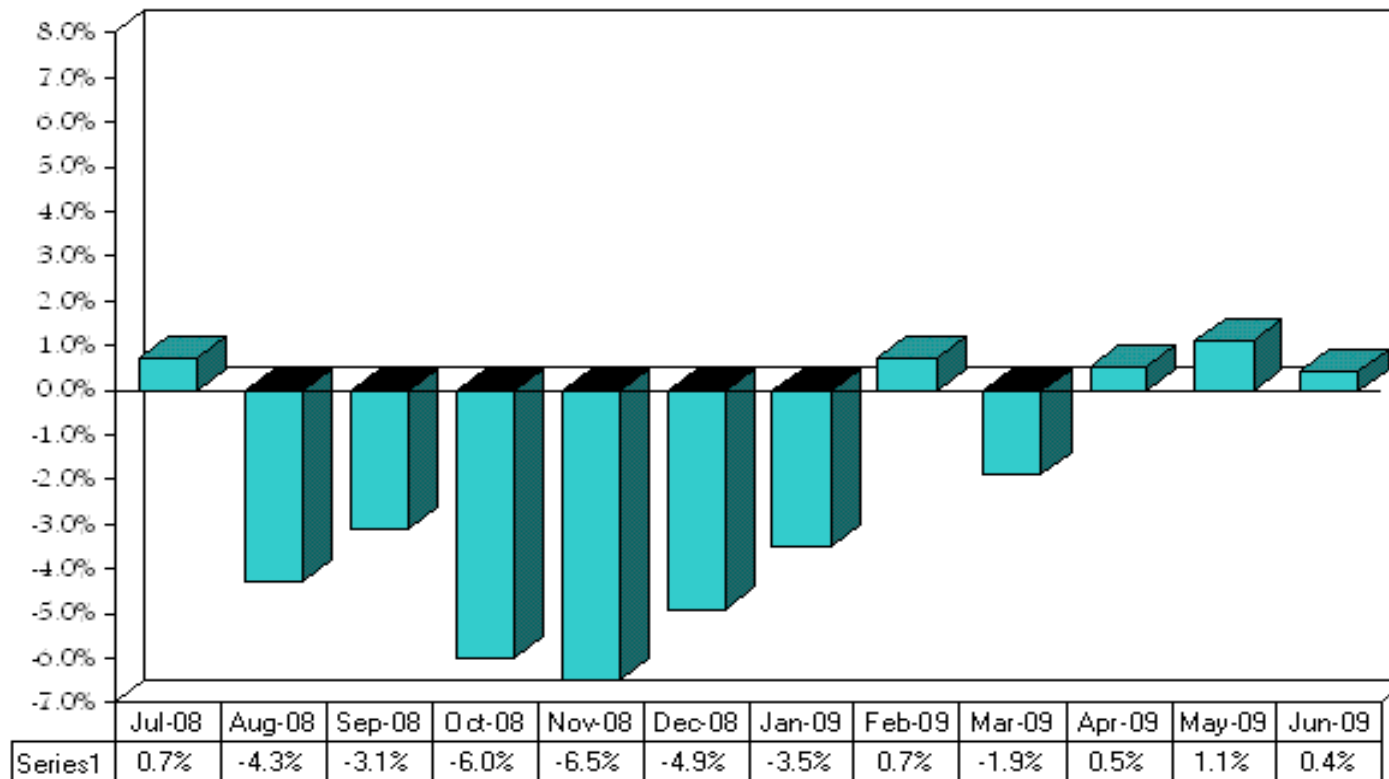
Nello scenario attuale, vi è stato un inasprimento di regole già esistenti come l'obbligo per cittadini residenti USA di riportare conti correnti e/o finanziari all'estero (Caso UBS).

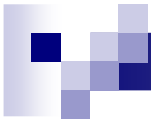
A che punto siamo (fonte: U.S. Census Bureau)



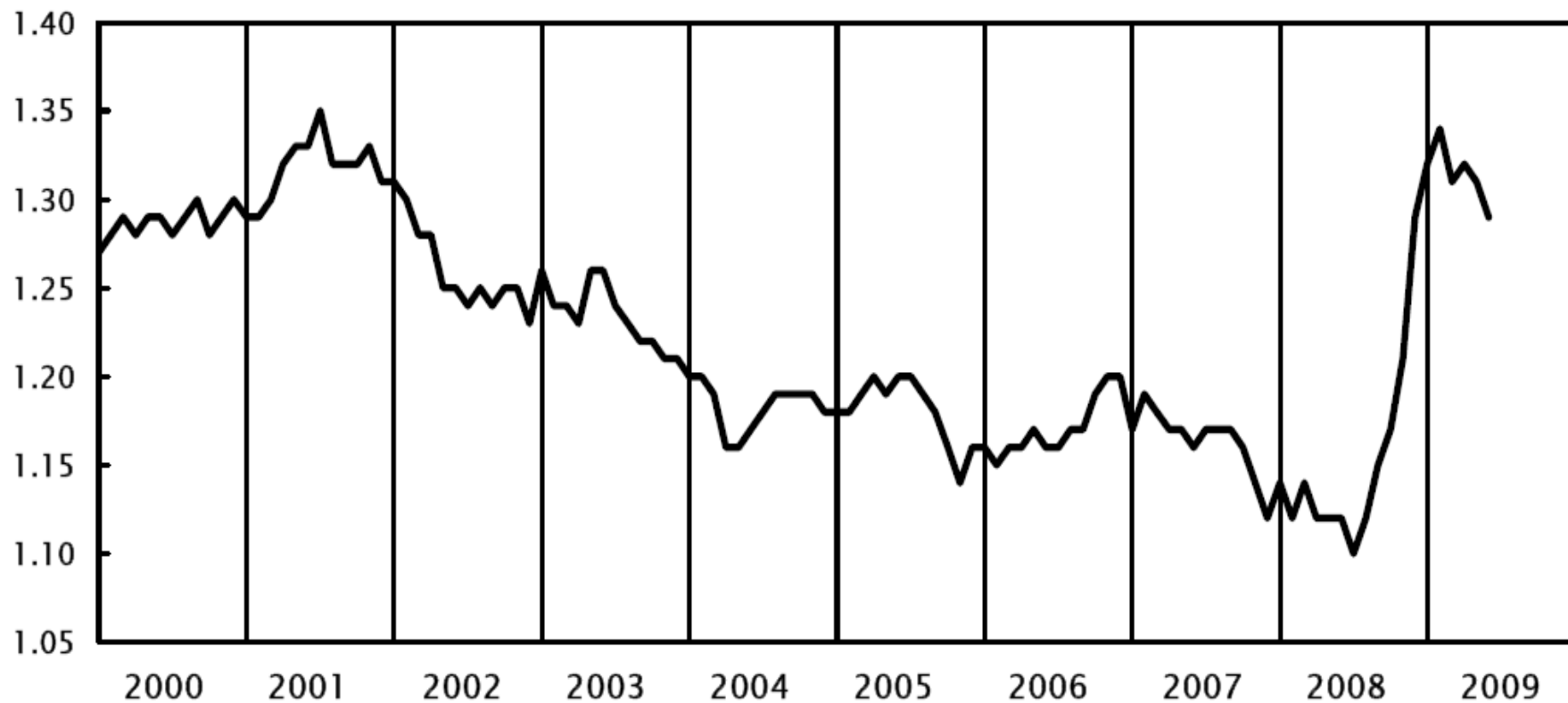


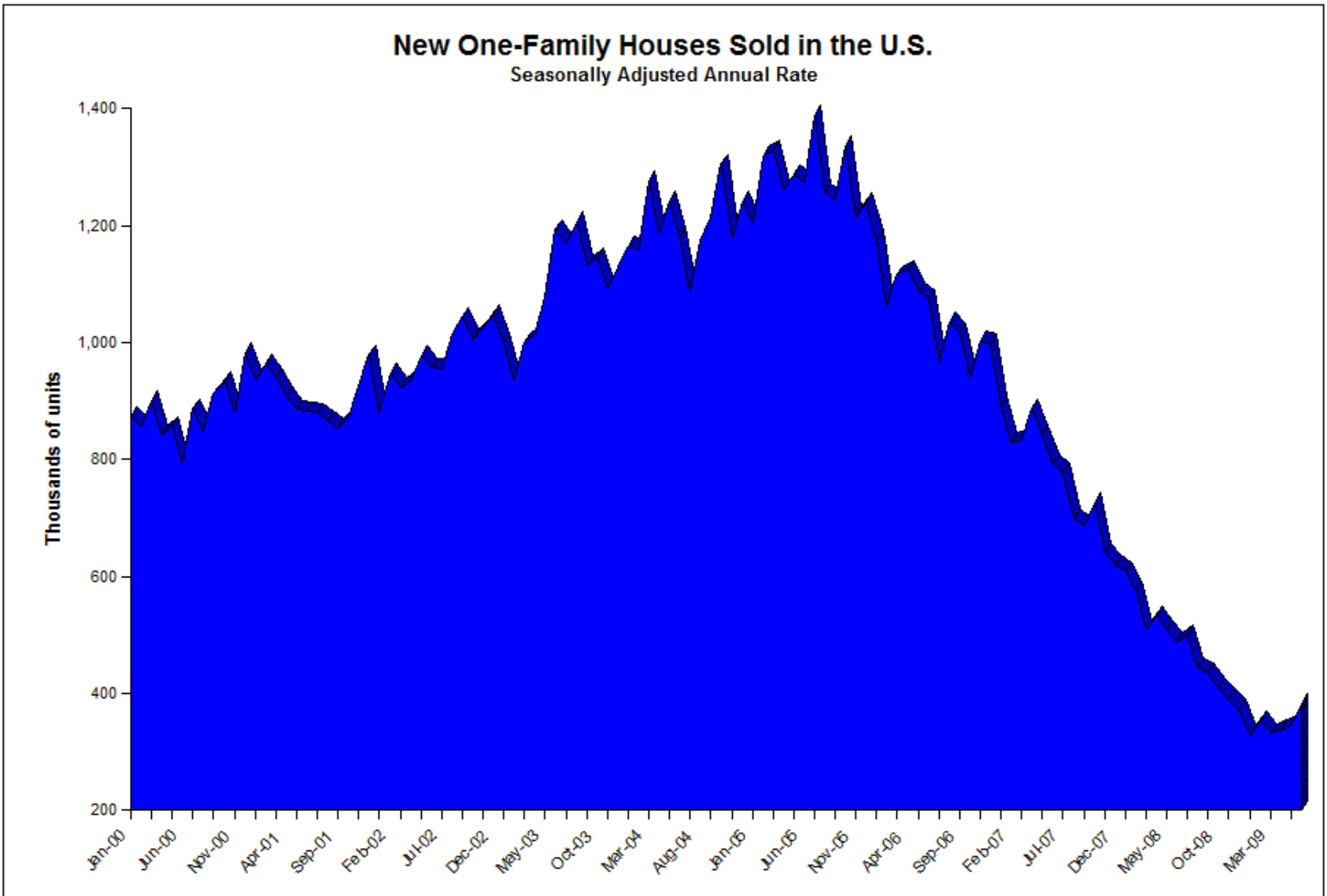
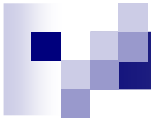
MANUFACTURERS' NEW ORDERS 2008 - 2009 Seasonally Adjusted, Month-To-Month Percentage Change

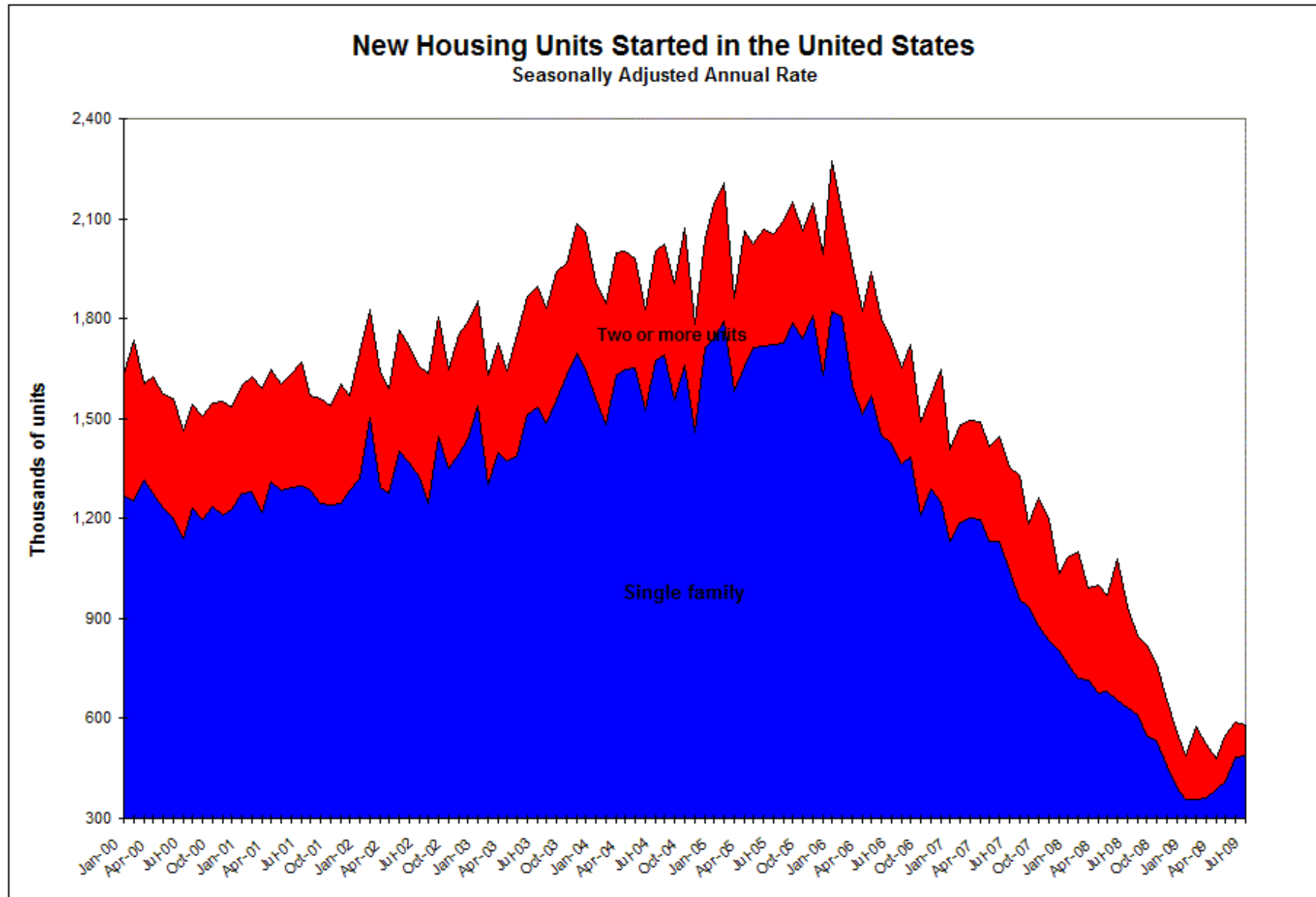
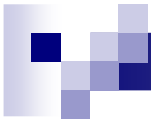


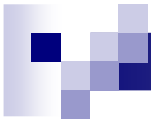


Monthly Inventories/Sales Ratios of Merchant Wholesalers, Except Manufacturers'
Sales Branches and Offices: 2000 to 2009
(Estimates adjusted for seasonal and trading-day differences, but not for price changes)



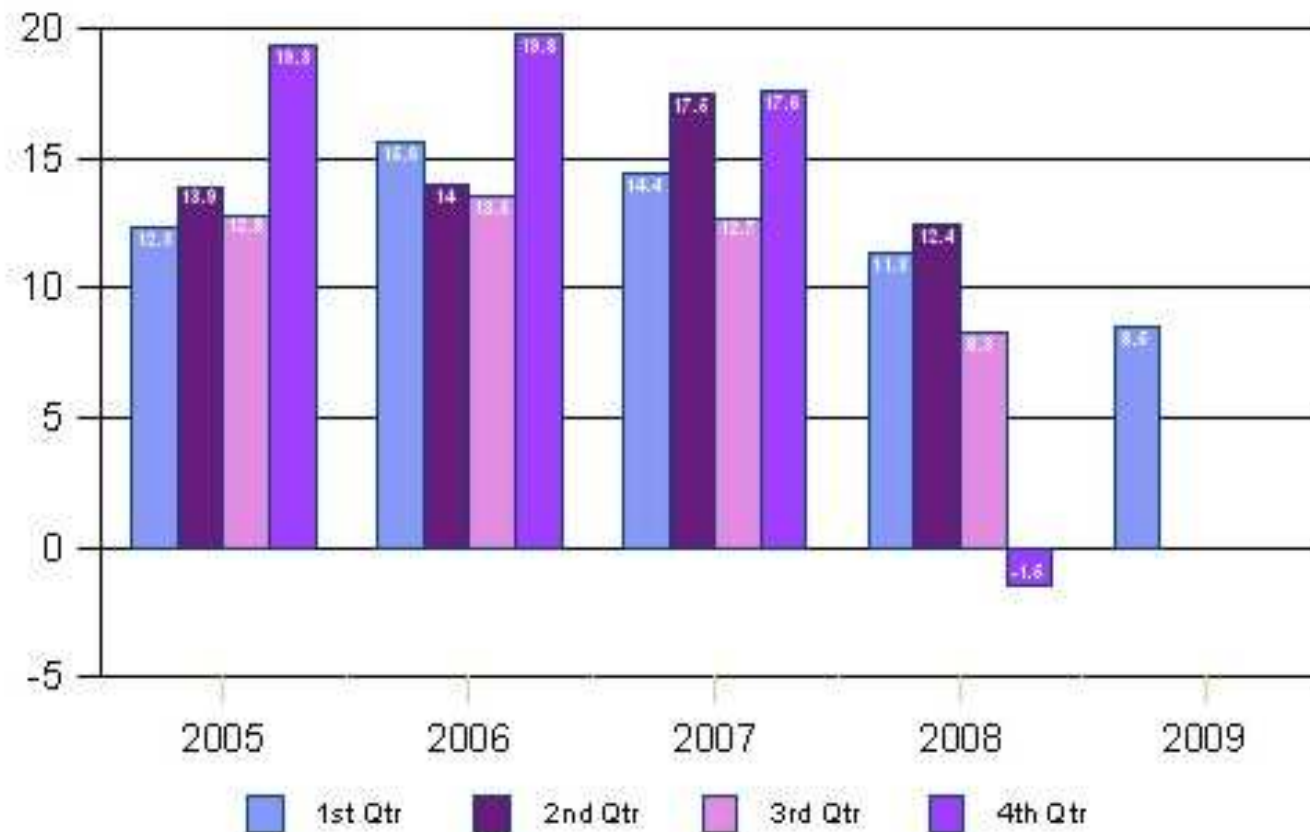






Large Retailers' After-Tax Profits Billions of Dollars

Source: U.S. Census Bureau, Quarterly Financial Report, 2009 Quarter 1





Cenni alle normative contabili

Gli scandali finanziari del 2002/2003 (su tutti il fallimento Enron) hanno portato ad innovazioni anche sotto il profilo contabile, in quanto e' stato evidente che in molti casi i bilanci delle società che fanno largo uso di strumenti finanziari complessi, in particolare dei derivati, rischiano di non fornire una rappresentazione attendibile con riferimento proprio ai debiti ed ai crediti legati a tali partite.



Cenni alle normative contabili

Gli assets e le liabilities finanziarie storicamente secondo i principi contabili americani (c.d. GAAP – Generally Accepted Accounting Principles) vengono valutati al costo. Nel corso degli anni questo criterio e' stato affiancato da quello del *fair value*, anche se probabilmente tale evoluzione non e' stata sufficientemente tempestiva.



Cenni alle normative contabili

Nel 2006 e' stato introdotto lo standard SFAS 157 dedicato alla valutazione secondo il *fair value*, per migliorarne le linee guida che in precedenza erano troppo generiche.

Sinteticamente, lo standard 157 prevede tre tipi di valutazione secondo il fair value:

- Income approach: il f.v. e' dato dal valore attuale del bene in previsione degli utili futuri che questo puo' generare.



Cenni alle normative contabili

- Market approach: il f.v. e' dato dal prezzo del bene in un mercato con beni comparabili. Come logico il fair value secondo questa modalita' di valutazione e' il prezzo dato dai mercati finanziari, quando si e' in presenza di beni scambiati sulle piazze finanziarie regolamentate.
- Cost approach: il f.v. e' dato dai costi che sarebbe necessario sostenere per acquisire o produrre il medesimo bene.



Cenni alle normative contabili

Tale standard e' stato poi seguito dallo SFAS 159, che ha introdotto la c.d *fair value* option, per migliorare appunto la confrontabilità e la veridicità dei bilanci con particolare riferimento agli strumenti finanziari.

Dal 2008 e' infatti possibile (ma non obbligatorio) valutare assets e liabilities finanziari con il criterio del *fair value*, invece che al costo.



Cenni alle normative contabili

Tale scelta viene esercitata attraverso una opzione esplicita (*fair value option*); con tale scelta bisogna anche decidere quale data prendere come riferimento per l'applicazione del *fair value*.

Ricordiamo la definizione di *fair value* data dai GAAP: “The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measured date”.

Il prezzo per gli strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati e' come ovvio quello del listino di borsa.



Cenni alle normative contabili

La decisione di applicare il criterio del *fair value* è:

- irrevocabile
- si applica per categorie di strumenti
- si applica all'intera categoria di strumenti e non solo a specifici rischi, cash flow o parti di questi strumenti



Cenni alle normative contabili

I proventi e le perdite non realizzati dovranno essere registrati a conto economico, i costi legati agli items che si valutano a fair value non potranno essere capitalizzati ma anch'essi dovranno transitare da conto economico.

Con la fair value option si e' cercato in pratica di costringere le società il cui bilancio e' pesantemente influenzato dalla presenza di attività finanziaria, sia a livello di stato patrimoniale (assets and liabilities), che a livello di conto economico, a redigere un'informativa più trasparente e puntuale della propria reale solidità economica e patrimoniale.



Cenni alle normative contabili

Tuttavia, i recenti scandali legati alla crisi, in particolare le speculazioni sui mutui subprime e sui derivati, hanno mostrato come tali misure contabili non siano state talvolta sufficienti ad evitare una scorretta presentazione in bilancio di tali strumenti finanziari, e delle performances ad essi legati.

Sotto accusa sono finite in primo luogo le agenzie di rating, ed in seconda battuta anche la SEC (Security Exchange Commission – la Consob americana). Si sta pertanto cercando, a vari livelli ma anche sotto l'aspetto contabile, di migliorare in tal senso il trattamento di questi strumenti finanziari.



Le imprese USA in Italia

L'investimento da parte di imprese americane in Italia e' sempre possibile.

Data la contingenza del momento storico non e' pero' facile quantificare oggi le probabilita' e le modalita' di futuri investimenti statunitensi.



Le imprese USA in Italia

Lo sbocco degli investimenti in Italia sono tuttora ostacolati da alcune criticita' proprie dell'ambiente economico italiano.

Elenchiamo in particolare alcuni di questi elementi negativi per eventuali partners USA.



Le imprese USA in Italia

Ostacoli all'attrazione di investimenti USA

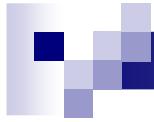
1. Tassazione elevata
2. Troppa burocrazia
3. Amministrazione Pubblica scarsamente efficiente



Le imprese USA in Italia

Ostacoli all'attrazione di investimenti USA

4. Normativa fiscale (ma non solo) in continua evoluzione; tutela giuridica molto lenta
5. Diffusione della lingua inglese ancora non sufficientemente valida, quantitativamente e qualitativamente
6. Mercato del lavoro poco flessibile e maggiormente problematico rispetto agli standard USA



Accesso e consolidamento sul mercato USA

Osservazioni introduttive

SOMMARIO

- Il mercato USA
- Accesso al mercato
- Vendita senza presenza propria negli Stati Uniti
- Vendita con presenza propria negli Stati Uniti
- Problemi ricorrenti
- Conclusione



Il mercato USA

DATI DI BASE

- **Superficie:** 9.372.614 Km². (*31 volte l'Italia*)
- **Popolazione:** 281.421.906 (*5 volte l'Italia*)
- **Densità:** 30 ab./Km².
- **Stati:** 50 + 1 Distretto (*50 diverse normative in materia civile, penale, e fiscale in aggiunta e/o ad integrazione delle leggi federali*)

DATI SOCIALI

- **Religione:** Protestante (58%), Cattolica (21%),
Ebraica (2,1%), Islamica (1,9%)
- **Aspettativa di vita:** 72/uomini – 79/donne
- **Tasso di natalita`** (*per 1000 ab.*): 14,13%
- **Tasso di mortalita`** (*per 1000 ab.*): 8,34%
- **Tasso di crescita di popolazione:** 0,92%
- **Tasso di immigrazione** (*per 1000 ab.*): 3,41%

DATI ECONOMICI

	2007	2008
Variazione PIL	+2,1%	+0.4%
Inflazione	+2.5%	+2.7%
Disoccupazione	4.6%	5.8%

ESPORTAZIONE ITALIA/USA (migliaia

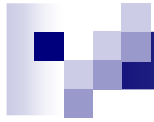
di dollari)

	2007	2008	
Vino e bevande alcoliche	1,443,495	1,488,255	
Carne, pesce, pollami e latticini	368,735	396,750	
Tessile	658,048	584,518	
Semiconduttori	268,746	491,127	
Telecomunicazioni	168,867	219,194	
Macchinari Industriali	5,065,588	5,610,326	
Preparazioni medicinali	1,567,750	2,492,938	
Totali	9,843,236	11,285,11	+14%

6

IL MERCATO DEL LAVORO

- Agilita` e snellezza del rapporto di lavoro
- Non esistono contratti collettivi
- Assunzioni e licenziamenti non richiedono adempimenti particolari
- La categoria “lavoratore autonomo” e` molto piu` ampia e flessibile che in Italia
- Trattato Italia/USA per il ricongiungimento dei periodi previdenziali



Accesso al mercato

CIRCOLAZIONE MERCI

- Sdoganamento (*“U.S. Custom Service”*)
- Dazi Doganali (*“Harmonized Tariff Schedule”*)
- Tutela del Consumatore (*“Food & Drug Admn.”*,
“Consumer Product Safety Commission”)
- Normativa Ambientale (*“Enviromental Protection Agency”*)

CIRCOLAZIONE PERSONE

- Chi non è cittadino statunitense o residente negli Stati Uniti necessita di un visto per poter svolgere attività negli USA come lavoratore subordinato, autonomo o come imprenditore
- Vi sono vari tipi di visti a seconda di situazioni ed esigenze
- I cittadini italiani possono soggiornare negli USA per 3 mesi senza alcun visto

INCENTIVI AL COMMERCIO

- Italia:

Esistono finanziamenti ed agevolazioni in Italia per l'esportazione negli Stati Uniti

- Stati Uniti:

- Livello federale: Nessuna agevolazione all'importazione negli USA

- Livello statale: Poche agevolazioni all'importazione negli USA

VENDITA: DUE MONDI SEPARATI

- Vendita senza una presenza propria negli USA
- Vendita con una presenza propria negli USA

La scelta per l'una o l'altra modalita` ha significative ripercussioni dal punto di vista commerciale, legale, fiscale e contabile



Vendita senza presenza propria negli Stati Uniti

Vendita senza presenza propria

MODALITA' DI VENDITA

- Vendita diretta al cliente (*grandi catene commerciali o consumatore finale*)
- Vendita tramite agente monomandatario nazionale o regionale (*con o senza esclusiva*)
- Vendita tramite agente plurimandatario nazionale o regionale (*con o senza esclusiva*)
- Vendita tramite distributore terzo (*con o senza esclusiva*)

I CONTRATTI IN GENERALE

- Termini e condizioni dei contratti devono essere negoziati e definiti in modo molto più preciso che in Italia
- In generale non esistono norme automaticamente applicabili senza che siano esplicitamente menzionate nel contratto

Vendita senza presenza propria

I CONTRATTI TIPICI

- Contratti di Vendita

clausole relative a tempo e luogo del passaggio di proprietà

- Contratti di Agenzia

clausole per potere di rappresentanza, scioglimento del contratto, patto di non-concorrenza, effettiva autonomia dell'agente

- Contratti di Distribuzione

clausole relative a assistenza tecnica, garanzia, limitazione della "product liability", utilizzo del marchio, responsabilità per le pratiche di sdoganamento

- Contratti di Licenza

clausole relative a controllo di qualità del prodotto

Vendita senza presenza propria

SINTESI

PROS:

- Minor rischio di investimento
- Non soggezione ad imposizione fiscale diretta sui redditi negli USA

CONS:

- Minor controllo sullo sviluppo del business
- Scarso sviluppo del proprio marchio



Vendita con presenza propria negli Stati Uniti

MODALITA' DI PRESENZA

- **STABILE ORGANIZZAZIONE**

- **SOCIETA' CONTROLLATA
STATUNITENSE**

Vendita con presenza propria

STABILE

ORGANIZZAZIONE

- Filiale
- Un punto vendita (attenzione alle fiere)
- Un ufficio di rappresentanza

ma, anche

- Un proprio dipendente piu` o meno stabile

negli USA

- Un agente monomandatario con scarsa autonomia

SOCIETA` CONTROLLATA USA

- La costituzione della societa` controllata e` molto semplice e veloce
- Non ci sono requisiti di capitale minimo
- Attenzione al “transfer pricing” nei rapporti contrattuali tra la controllata e la societa` madre in Italia

TIPI DI SOCIETA`

- Corporation: *simile alle societa` di capitali (SpA)*
- “S” Corporation:
 - *Protezione patrimoniale*
 - *Soci solo persone fisiche residenti o cittadini USA*
 - *Utili tassati in capo ai soci*
- Limited Liability Comp:
 - *Protezione patrimoniale*
 - *Membri anche non residenti o persone giuridiche*
 - *Utili tassati in capo ai membri*
- General Partnership: *simile alle societa` in nome collettivo*
- Limited Liability Partnership: *simile alle societa` in accomandita semplice*
- Joint Venture: *considerata come una Corporation ai fini fiscali*

SINTESI

PROS:

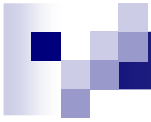
- Maggior controllo sul business e sul marchio
- Minor impegno gestionale dall'Italia
- Sviluppo progressivo del mercato

Vendita con presenza propria

SINTESI

CONS:

- Maggior rischio di investimento
- Imposizione fiscale diretta sui redditi negli USA:
 - Stabile Organizzazione
 - fino al 34% sull'imponibile generato dalle vendite negli Stati Uniti
 - 5% aggiuntivo su "utili reimpatriati"
 - Imposta su redditi statali e locali
 - Credito d'imposta in Italia
 - Societa` Controllata
 - fino al 34% sul reddito netto mondiale
 - 5% ritenuta sui dividendi distribuiti
 - Imposta sui redditi statali e locali



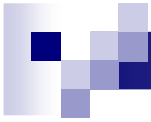
Problemi ricorrenti

ACCESSO AL MERCATO

- Comprensione e conoscenza del mercato
- Ricerca di partners commerciali affidabili in loco (*agenti, distributori*)
- Ricerca di servizi affidabili in loco (*banche, avvocati, commercialisti, custom brokers*)

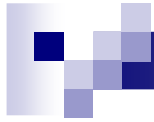
CONSOLIDAMENTO SUL MERCATO

- Gestione efficace dei rapporti con partners commerciali
- Sviluppo rete di vendita
- Difficolta` nella gestione degli incassi
- Fluttuazione cambio Euro/Dollaro



Conclusione

- Il mercato USA e' ricco di prospettive perche' il prodotto italiano e' ancora percepito come sinonimo di stile, qualita' e valore.
- Il mercato USA e' pero' una realta' vasta, complessa e sofisticata. E' consigliabile quindi affrontarla con l'assistenza di imprenditori che gia' operano sul mercato da anni e
- Con l'assistenza di professionisti affidabili in loco



Giuseppe Brusa CPA LLC

G.C. CONSULTANTS, INC.

444 Madison Avenue, Suite 1206

New York, NY 10022

www.gccconsultants.com