

JESA INVESTMENT & MANAGEMENT CO., LTD.

In this issue:

- **M&A: Opportunità di crescita per le aziende italiane**
- **Transfer Pricing Rules: What changes?**
- **Transfer Pricing Rules: Cosa è cambiato?**

M&A: Opportunità di crescita per le aziende italiane

By Saro Capozzoli, Enrico Borsari, Tommaso D'Amico – Jesa

Nei primi mesi del 2015 sono state circa 40 le operazioni cinesi sul mercato europeo, per un valore pari a circa 11.5 miliardi di Euro (di cui 8.19 destinati alla sola operazione Pirelli). Nel 2014 le operazioni a livello europeo erano state 114, ma solo 16 di queste sono avvenute in Italia.

Purtroppo i numeri smentiscono qualsiasi visione ottimistica. In tema di acquisizioni e partecipazioni estere l'Italia ancora fatica a stare al passo delle principali nazioni europee. L'esito non cambia se si prova a distinguere ulteriormente tra operazioni in- o outbound. Lo scarso risultato outbound è influenzato dalle peculiarità del tessuto industriale italiano, composto prevalentemente da piccole e medie imprese le cui dimensioni e finanze ridotte non permettono l'ingresso su mercati internazionali. Il freno tirato per quanto riguarda la ricettività di investimenti stranieri è invece dovuto a problemi infrastrutturali e del mercato del lavoro interno.

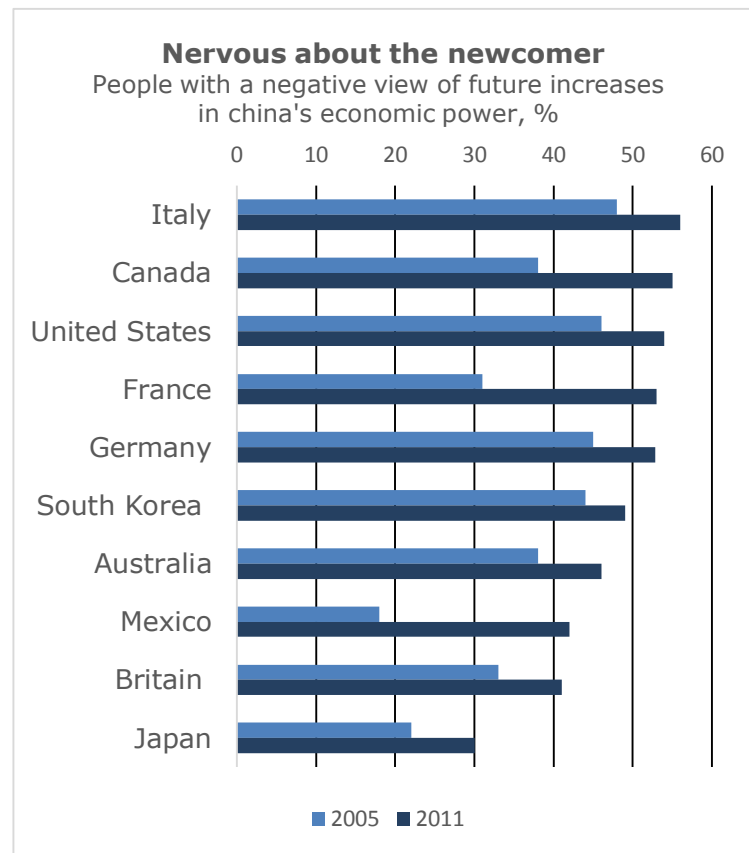
Questo quanto emerge dai rapporti M&A KPMG per l'anno 2013. Nel panorama M&A internazionale ed europeo, la capacità italiana di radunare operazioni internazionali di profilo è disallineata rispetto ai compagni d'oltralpe. Francia e Germania attraggono il 4% di stock in più quando comparate con i risultati italiani rispetto a Francia e Germania attraggono il 4% di stock in più mentre il Regno Unito ben il 13% in più.

Acquisizioni cinesi completate nel 2014 in milioni di euro			
Target	Offerente	Quota	Valore
Cdp Reti spa	State Grid Corporation of China	0.35	2.101
Eni spa	People's Bank of China	0.021	1.366
Enel spa	People's Bank of China	0.021	803
Generali assicurazioni spa	People's Bank of China	0.02	470
Ansaldo Energia spa	Shanghai Electric Corporation	0.4	400
Telecom Italia spa	People's Bank of China	0.021	244
Fca Fiat Chrysler Automobiles	People's Bank of China	0.02	190
Mediobanca spa	People's Bank of China	0.02	114
Gruppo Salov	Shanghai YiMin No.1 Foods Group Co. Ltd	1	110
Saipem spa	People's Bank of China	0.02	66
Prysiam spa	People's Bank of China	0.02	66
Acc Compressors spa in As	Wanbao Group Compressor co ltd	1	13
Mondo tv spa	Yin Wei	0.1	5
Fosber spa	Guangdong Dongfan Precision Science & Technology	0.6	n/d
Krizia spa -Fashion division	Shenzen Marisfrolg Fashion co ltd	1	n/d
Machining Centers Manufacturing spa	Zhejiang Rifa precision machinery co ltd	0.8	n/d

Fonte: Elaborazioni MILANO FINANZA su dati kpmg

Ma quanto pesano sull'economia italiana l'arretratezza e l'incapacità di fungere da collettore per le partecipazioni ed acquisizioni estere? Secondo recenti stime, se non vivessimo in un'Europa a due velocità e se l'Italia fosse in grado di riallinearsi alla media europea potrebbe beneficiare di uno stock di capitale in ingresso pari a 60-50 miliardi di Euro all'anno. Come sottolineato dal giuslavorista Ichino, nell'articolo pubblicato da Linkiesta ("Ichino «Aprirsi agli investimenti esteri vale 3 punti di Pil all'anno»", 28/04/2015) tale ammontare è più che consistente, rappresentando il 3.5% dell'intero PIL italiano. Un incremento del GDP non sarebbe il solo vantaggio che il belpaese trarrebbe da queste iniziative. Investitori esteri non portano solo liquidità ma piani industriali e commerciali, idee e concetti innovativi e consistenti capaci di risollevarle le economie locali. Il tutto si traduce inevitabilmente in

una aumento della produttività del lavoro e in nuove assunzioni.



Se si fosse in grado di attirare investitori esteri si aggiusterebbe la mira, quasi senza accorgersene, anche sull'investimento italiano all'estero. La presenza e l'acquisizione di società da parte di vettori esteri, oltre ad irrorare le casse societarie può a propria volta rinvigorire politiche d'espansione estera, con un meccanismo del tipo "estero su Italia -Italia su estero". Un esempio eccellente è il caso San Pellegrino. Acquistata dalla francese Nestlé nel 1998, la società ha vissuto

un'intensa fase di internazionalizzazione che le ha permesso di eccellere nel segmento internazionale delle acque minerali di lusso. Sul mercato cinese, per esempio, ha scalzato la francese Evian (la prima ad intuire l'opportunità del mercato delle acque minerali in Cina) dalla posizione di predominio indiscusso.

Dati i presupposti, rimane solo una domanda da porsi: per quale motivo l'Italia non riesce ad attrarre efficacemente investimenti internazionali? Secondo Ichino, le ragioni sarebbero da ricercare in una legislazione del mercato del lavoro ipertrofica ed illeggibile ed in un sistema di relazioni industriali prettamente ostativo a piani industriali ed iniziative estere di matrice innovativa. Tra i motivi per cui gli investitori esteri preferiscono all'Italia Regno Unito, Francia e Germania vanno annoverati, in prima istanza, le mancanze infrastrutturali italiane, le alte inefficienze dell'amministrazione pubblica (e la lentezza giudiziaria) ed un mercato dell'energia a volte del 30% più caro della media europea.

In seconda istanza, il pronunciato difetto di senso civico e la diffusa cultura nazionale d'ostilità contribuiscono a frenare iniziative economiche estere. Manifestazioni tangibili di questo status quo sono state le opposizioni dure all'acquisizione di Alfa Romeo, le barricate contro il binomio KLM-Alitalia e i timori della svendita di Telecom per citarne alcune. Tutti tentativi di acquisizione da parte di operatori esteri precauzionalmente ostruite dall'opinione pubblica e dal timore che la vendita di quote societarie andasse di pari passo con la "deitalianizzazione" di marchi e storie.

L'ostilità verso il mondo cinese e le sue recenti risorse economiche sembrano essere particolarmente sentite in Italia. In un articolo datato 2011, l' Economist segnala come l'avversione italiana verso operazioni di M&A cinesi sia la più accentuata d'Europa e del blocco Occidentale in generale. Dal 2005, anno delle prime rilevazioni, il fenomeno sembra essere dato in crescita.

I motivi possono essere i più disparati, ma questo poco importa. Ad oggi la Cina è uno dei più grandi investitori mondiale con risorse in eccesso che è necessario piazzare al più presto possibile su fonti e strutture redditizie. Il dato più importante degli ultimi mesi è che i Cinesi hanno come target attuale l'Europa.

Complice la parziale crisi del dollaro (e la perdita netta che ha causato sui margini d'investimento) e l'avversione americana alle iniziative economiche di Pechino, i cinesi vedono il vecchio continente come un'ottima opportunità di diversificazione del portafoglio d'investimento e come ottima piazza d'acquisto.

Inutile dire che il fenomeno è sicuramente transitorio. Acquistate le pedine fondamentali e raggiunti in budget d'acquisizioni previsti, la spesa cinese sarà prevalentemente orientata a finanziare le politiche intra-company delle acquisite.

Date le condizioni transitorie del fenomeno è quanto mai importante accelerare e cambiare mentalità: ingaggiare e cercare investimenti esteri senza pregiudizi e timori è la prerogativa. In Italia le operazioni completate dai cinesi hanno totalizzato un controvalore totale nell'intorno dei 6000 milioni di Euro (Elaborazioni Milano Finanza su dati KPMG). Ci si aspetta un intensificazione del fenomeno per l'anno 2015 ed è necessario non presentarsi impreparati.

San Pellegrino, Gucci, Peroni, Moncler, sono solo alcuni dei brand che hanno riscontrato successo internazionale dopo un'acquisizione estera. Famoso il caso di Peroni, e l'iniziativa del gruppo SABMiller che per rilanciarne il profilo internazionale ha creato "Emporio Peroni" in Sloane Street 202, Londra, allineando il profilo di mercato della brewery Italiana con quello del lusso. Gucci acquistata dalla holding francese Kering nel 2009 è annoverata da Forbes e BusinessWeek tra i cento "Top" brand al mondo. La proprietà francese, timorosa dei forti legami degli asset societari con l'Europa Occidentale e la Francia ne hanno accelerato l'internazionalizzazione. Parmalat, un'operazione costata a Lactalis più di \$3700 milioni nel 2011 ha permesso all'italiana di aumentare notevolmente il giro d'affari. Se la crescita annua pre-acquisizione si attestava sul 4.07%, la crescita post ha sfiorato e superato il +16.13% nel 2012.

La partecipazione estera rappresenta un beneficio. Nel particolare caso, la ricerca di terreno d'investimento delle imprese cinesi costituisce un'opportunità. Una politica informativa seria e non in controtendenza è necessaria. È necessario spiegare che la partecipazione e lo sversamento di fondi su società "purosangue" non sono volti ad espropriare e danneggiare il giro d'affari ma sono solo un veicolo d'investimento alternativo.

Delle 16 acquisizioni Cinesi del 2014, purtroppo solo poche hanno riguardato quote rilevanti. Di queste, la metà è addirittura al di sotto della soglia di partecipazione ritenuta rilevante dall'ente CONSOB. Il sentore è che queste operazioni siano state manovrate e soggette a pressioni politiche intense. Se è pur vero che le società oggetto di

partecipazione rappresentano investimenti senza rischio, la cui stabilità del valore è data per certa, è anche vero che il CDP in visita a Pechino era alla ricerca di finanze. Per diversificare il proprio portafoglio i cinesi hanno preso palla al balzo, ma non è certo sulla base di acquisizioni di quote inferiori al 2% che si può decretare il successo italiano nel mercato M&A internazionale.

Quando condotte con trasparenza tramite operatori dalla professionalità riconosciuta, e quando mosse dalla volontà di abbinare chi compra e chi vende, decisioni d'investimento ed operazioni M&A possono considerarsi opportunità in grado di fare la differenza nel futuro e nel successo di un'azienda.

È tuttavia necessario muoversi con cautela. Particolare attenzione va posta ai risultati alterni ottenuti quando la trattativa vede l'intromissione di entità od operatori statali (mossi dalla volontà di onorare accordi o rinvigorire alleanze piuttosto che sfruttare sinergie esistenti tra imprese). Tra gli altri ricordiamo l'operazione Ferretti, acquistata per mezzo di iniziative partire dal governi, da un produttore di carri elevatori ed autobus dell'entroterra cinese con idee non del tutto chiare su come operare nel settore nautico di lusso. Finora l'azienda cinese ha investito oltre 600 milioni di Euro pur non avendo un'idea chiara sul da farsi.

Per la lista delle operazioni italiane storicamente più rilevanti si rimanda all'Appendix A a fine Newsletter.

Transfer Pricing Rules: What changes?

By Saro Capozzoli, Enrico Borsari, Tommaso D'Amico – Jesa

On March 18th 2015, the State Administration of Taxation (SAT) issued new guidelines on transfer pricing transactions. The new rules, which immediately entered into force, questioned the deductibility of different sorts of transfer pricing transactions.

But what is transfer pricing and which entities would be affected by the crackdown of its eligibility?

What is transfer pricing?

Transfer pricing refers to the monetary appraise of contributions (services, funds, assets, tangible and intangible, and licences) transferred within an organization. For instance, goods coming from the manufacturing division could be sold to the sales division, or goods produced by a subsidiary company may be sold back to the foreign parent company. Since these transactions involve related parties, their quotation unlikely conforms with the "arm's length standard" (namely, the market price of the very same transaction if it was to be carried out between independent entities). Of course, when it comes to related companies, the decision to quote prices far from being the market ones is aimed to strategically allocate and repatriate the groups' total profits. Under a fiscal point of view this occurrence scares fiscal authorities worried that multi-national companies may possibly fix transfer prices on cross-border transactions to shrink taxable profits in their jurisdiction.

Even though Chinese attempts to settle policies to control the shifts of profit back to parent companies dates back to the first decade of the new millennium, since March 2015, policies got more strengthen and difficult to by-pass, making transfer pricing a major tax compliance issue for multi-national companies.

Who is subjected to transfer pricing rules and to which extent?

In China, transfer pricing applies to transactions between related parties. Only the companies that are actually doing business in China are subjected to transfer pricing rules, while these do not concern entities involved in the purchase of product from, or the sale of product to China. The relationship threshold for transfer pricing rules to apply between parties is twenty-five percent ownership –no matter if either or indirect ownership, or control.

The indirect shareholding participation is calculated by considering 25 percent ownership to be counted as 100 percent when multiplying the shareholding percentages of each level of indirect shareholding. In addition, other criteria such as loans and effective control can be taken into account when validating the independence of two entities.

New rules: What has changed?

The State Administration of Taxation set that services provided to the Chinese branch by overseas related party must assure the former some sort of economic benefits, either direct or indirect. If these benefits are not clearly identifiable, the service expenditure cannot be deductible from taxes.

In detail, the new guidelines provide that are not deductible:

1. Services not pertaining to the operations of the company;
2. Services aiming to protect the interests of company's shareholders. Since the Chinese subsidiary is not beneficiary of services such as management, supervision and monitoring, these transactions do not abide by the arm's length standard;
3. Services provided by the overseas parent company to the Chinese branch, whenever the latter has already performed or bought the same services from third independent parties;
4. Services furnished by the overseas party whenever they have already been subjected to payments in previous transactions between associates;
5. Advantages that the Chinese branch can make use of for being part of a group but that would be deemed a service given by the overseas company. For instance, being backed up by a big group can increase lender's confidence and help finding better loan terms.
6. Services does not result in economic benefits for the Chinese branch.

SAT did not further specify the subject matter of the announcement. For instance, it remains unclear to which extent a service can be deemed irrelevant to companies' operations and the amount of economic benefits the Chinese branch has to acquire in order to justify a pricing transaction. Reasonably, the principle of good sense and rationality ought to apply. Whenever prices between parent companies and its Chinese subsidiaries do not look reasonable enough, the transaction will likely to face serious troubles when it comes the time of tax declaration. Clearly, in case a Chinese company bought €50 hydraulic components from its Italian mother company and paid €500 for those

components so that the sales' profits is stored in Italy rather than in China, Chinese tax authorities will probably intercede in the transaction recalculating the Chinese subsidiary's taxes as though it has paid 50€ for the spare parts.

Transfer pricing in China is getting an issue. Its rules and penalties needs to be evaluated in a serious way.

It is only through the comprehensive understanding of Chinese regulatory requirements, tax system, and transfer pricing rules that inter-company expenditures can be effectively used to repatriate cash back in the home country.

Transfer Pricing rules: Cosa è cambiato?

By Saro Capozzoli, Enrico Borsari, Stefania Bianco – Jesa

Il 18 Marzo 2015 la State Administration of Taxation (SAT) ha emesso nuove linee guida sulle transazioni economiche tra parti correlate (transfer pricing transactions). Le nuove regole, con valenza immediata, hanno messo in dubbio la deducibilità fiscale di questo tipo di transazioni.

Ma a cosa si riferisce il termine transfer pricing e quali entità economiche saranno soggette alle restrizioni previste?

Cosa si intende per Transfer Pricing

L'espressione Transfer Pricing si riferisce alla valutazione economica di servizi, beni e contributi vari (prestiti da soci, prestazioni tangibili

ed intangibili, concessione di licenze etc.) concessi tra diverse parti all'interno di una stessa organizzazione. Ad esempio beni provenienti dalla divisione produttiva potrebbero essere ceduti alla divisione vendite oppure beni realizzati da una sede sussidiaria potrebbero essere rivenduti alla capogruppo. Poiché questo tipo di transazioni avviene tra parti correlate, la loro quotazione difficilmente rispecchia ciò che in gergo tecnico viene chiamato "arm's length standard" (la quotazione che la stessa transazione otterrebbe se fosse condotta in mercato aperto). Ovviamente, nel caso di parti correlate, la quotazione dei prezzi non segue logiche di mercato ma punta a riallocare e rimpatriare strategicamente i profitti totali del gruppo. Da un punto di vista fiscale, il timore che gruppi multinazionali possano fissare strutture di prezzo volte alla riduzione dell'imponibile spinge le autorità tributarie a regolamentare questo fenomeno nel tentativo di ridurre ai minimi termini il danno fiscale che ne deriva.

Nonostante il governo cinese abbia attivato politiche di controllo sul trasferimento di profitti verso le capogruppo, a partire dal marzo scorso le direttive sono state inasprite e le transazioni tra parti correlate sono divenute uno tra gli adempimenti fiscali più urgenti per le imprese multinazionali.

Quali entità sono soggette alle nuove direttive

In Cina, le direttive sul transfer pricing riguardano le sole transazioni tra parti correlate. Solo le imprese con una stabile base d'affari in Cina sono soggette alle regole sul transfer pricing, mentre cadono al di fuori del focus legislativo le imprese che si limitano a comprare/vendere

prodotti dal e verso il mercato cinese. Ai fini del regolamento sul transfer pricing, sono ritenute correlate tutte quelle società partecipate per almeno il 25% del capitale sociale, o controllate da altre entità.

Non viene fatta differenza tra partecipazioni detenute in modo diretto o indiretto. Una partecipazione superiore o pari al 25% è considerata pari al 100% in riferimento ad ogni livello di partecipazione indiretta successiva.

Inoltre, altri criteri come prestiti o controllo effettivo possono essere considerati nella fase di valutazione della reale indipendenza delle due entità.

Nuova regolamentazione: Quali cambiamenti sono stati introdotti

La State Administration of Taxation ha stabilito che i servizi forniti dalla capogruppo con sede estera alla filiale Cinese devono assicurare benefici economici diretti o indiretti. Se tali benefici non sono facilmente identificabili, i costi dei servizi resi non possono essere deducibili fiscalmente.

In particolare, le nuove linee guida stabiliscono che non sono deducibili:

1. I servizi non pertinenti alle attività dell'azienda;
2. I servizi volti a proteggere gli interessi degli azionisti della capogruppo. Poiché la sussidiaria cinese non è la diretta beneficiaria delle attività di supervisione, monitoraggio e management, tali servizi non troverebbero giustificativo se le parti non fossero correlate;

3. I servizi forniti dalla capogruppo alla filiale cinese, ogni volta che quest'ultima ha già usufruito o acquistato gli stessi servizi da una terza parte indipendente;
4. I servizi forniti dalla capogruppo, ogniqualvolta il pagamento per tali servizi sia già stato effettuato in corrispondenza a precedenti transazioni tra le consociate;
5. I vantaggi di cui la filiale Cinese può beneficiare essendo parte di un gruppo ma che non sono riconducibili a specifici servizi prestati da parte della capogruppo. Per esempio, essere fiancheggiati e supportati da un grande gruppo può migliorare le condizioni di prestito e assicurare il creditore;
6. I servizi che non portano a benefici economici per la filiale Cinese.

La State Administration of Taxation non ha disposto alcun dettaglio ulteriore per la nuova regolamentazione. Per esempio, rimane ancora poco chiaro quale sia la soglia oltre la quale un servizio può essere ritenuto irrilevante per l'attività dell'azienda, ne quale sia l'entità del beneficio economico di cui la filiale deve giovare per rendere giustificabile il prezzo della transazione. Presumibilmente, principi quali buon senso e razionalità dovrebbero continuare a trovare spazio. Ogni volta che i prezzi stabiliti tra capogruppo e sussidiaria cinese non sembrano sufficientemente trasparenti, la transazione potrebbe incorrere in seri problemi di natura fiscale. Ad esempio un'azienda Cinese potrebbe acquistare componenti idrauliche per un valore di 50€ dalla sua casa madre, pagandole 500€. In questo modo, depositando i profitti derivanti dalle vendite in Italia piuttosto che in Cina, le autorità fiscali Cinesi potrebbero intervenire nella transazione ricalcolando la quota

di tasse della sussidiaria cinese e considerando un valore effettivo della transazione pari a 50€.

La corretta gestione ed organizzazione di transazioni e quotazioni tra parti correlate assume peso ed importanza crescente in Cina. La nuova regolamentazione e le sanzioni previste meritano un'attenzione ed una valutazione ponderate. Solamente tramite una profonda comprensione dei requisiti regolamentari, del sistema fiscale e delle leggi che regolano il transfer pricing in Cina, è possibile utilizzare transazioni intraziendali per rimpatriare efficacemente i profitti prodotti all'estero.

Appendix A

Italian M&A - most noticeable operations

YEAR	SELLER	BUYER
Re-cent	Casanova, La Ripintura	Imprenditore HK
2014	Pirelli	ChemChina (CN)
2013	Plasmon	Berkshire Hathaway e 3G Capital
2013	Pernigotti	Famiglia Toksoz (TR)
2013	Loro Piana	Lvmh (FR)
2013	Riso Scotti	Ebro Foods (ES)
2013	Sasso	SOS (ES)
2012	Edison	Electricité de France (FR)
2012	Ferretti	Shig Weichai
2012	Marchio AR	Mitsubishi (JP)
2011	Parmalat	Lactalis (FR)
2011	Salumi Fiorucci	Campofrio Food Holding (ES)
2011	Eskigel	English banks (ENG)
2011	Fiorucci-Salumi	Campofrio Food Holding (ES)
2010	Boschetti alimentare	Financière Lubersac (FR)
2010	Wind Telecomunicazioni	VimpelCom (RUS)
2010	Fastweb	Swisscom (CH)
2009	Gucci	Kering (FR)
2009	Safilo	Hal Holding (NL)
2009	Ferrari Giovanni Industria Casearia S.p.A.	Bongrain Europe Sas (FR)
2008	Orzo Bimbo	Novartis (CH)

2008	Cifa S.p.A.	Changsha Zoomlion Heavy Industries
2008	Delverde Industrie Alimentari S.p.A.	Molinos Rio de la Plata (AR)
2006	Carapelli	Sos (ES)
2006	Star	Galina Blanca (ES)
2006	Locatelli	Lactalis (FR)
2006	Galbani	Lactalis (FR)
2005	Benelli	QianJiang Group (CN)
2005	Le acciaierie Lucchini spa	Severstal (RUS)
2005	Fattorie Scaldasole	Andros (FR)
2003	Peroni	Sabmiller (South Africa)
2003	Sps Italiana Pack Systems	Pfm Spa (USA)
1998	San Pellegrino	Nestlé (Switzerland)
1998	Invernizzi	Lactalis (FR)
1993	Gelati dell'antica gelateria del corso	Nestlé (Switzerland)
1993	Stock	Oaktree Capital Management (USA)
1993	Bertolli	SOS (ES)
1988	Baci perugina	Nestlé (Switzerland)
1988	Buitoni	Nestlé (Switzerland)
1974	Algida	Unilever (anglo-olandese)

CONTRIBUTORS

Scott Sun (Supervisor)
Saro Capozzoli
Enrico Borsari
Tommaso D'Amico
Stefania Bianco



**Good planets suitable for
Humans are hard to find.
Please think of the environment
before printing**

ADDRESS IN SHANGHAI



**LANE 112 FENYANG ROAD – HOUSE
4
200031 SHANGHAI - CHINA
Tel +86 21 64331555
Fax +86 21 62880072**

**Offices also in:
Saudi Arabia, Mongolia, Chile**

LEGAL NOTICE

The content of this newsletter is composed and written by JESA, and thus it is not reproducible and cannot be diffused indiscriminately without JESA's consent. The purpose of this newsletter is to keep our contacts informed about important changes occurring in China; any use of it that differs from the initial purpose must be authorized by JESA.

For inquires and suggestions regarding this newsletter or for any other concerns, please contact us anytime at:

enrico@jesa.com.cn

Our Newsletters:

<http://www.jesa.com.cn/jesa/Index.php/Publication/news.html>

www.jesa.com.cn