

Secondo gli avvocati, l'attrattività del Belpaese è stata seriamente messa in discussione

# Investimenti, la vicenda Ilva preoccupa i capitali e gli studi

Pagine a cura  
DI ALBERTO GRIFONE

Una riforma della giustizia, che preveda interventi radicali (abolizione del giudizio d'appello in sede civile, potenziamento degli organici, progetti di attrattività di talenti negli organici della giustizia e della pubblica amministrazione), oltre ad incentivi e maggiore equità fiscale. Questa la ricetta degli avvocati d'affari per non far fuggire gli investitori stranieri, anche alla luce degli effetti che la vicenda ex Ilva potrebbe avere sulla reputazione del nostro Paese.

«Lo Stato italiano non sta inviando un messaggio rassicurante agli investitori stranieri», commenta Luca Picone, country managing partner di Hogan Lovells Studio Legale: «Un elemento fondamentale per attrarre investimenti è la certezza del diritto e la stabilità della regolamentazione. Modificare



Luca Picone

norme che possano avere un impatto su investimenti progressivi non è positivo. Purtroppo non è la prima volta che gli investitori stranieri affrontano difficoltà simili». Comunque, prosegue Picone, «l'Italia continua ad essere un paese molto interessante per gli investitori stranieri, soprattutto nel comparto delle piccole e medie imprese specializzate in prodotti tecnologici di altissimo profilo e, per questo, in grande crescita. L'acquisto di un'impresa italiana è molto spesso valutato in un'ottica strategica di aumento dei prodotti o di servizi che essa offre, permettendo così al made in Italy di essere esportato».

«L'attrattività è funzione di un quadro anche legale di riferimento ben definito», dice ad Affari Legali Filippo Modulo, managing partner di Chiomenti. «Modifiche in peius rispetto alla normativa presa a riferimento al momento degli investimenti già effettuati pregiudicano gli indici di attrattività». «L'Italia non dovrebbe per definizione essere meno attrattiva, da un punto di vista di quadro legale di riferimento, rispetto ad altri paesi



Filippo Modulo

europei. Il recente spostamento di holding già italiane di grandi gruppi in Olanda (prima per motivi spesso prevalentemente fiscali era il Lussemburgo) dovrebbe far riflettere il governo. Quali disposizioni societarie e fiscali muovono queste scelte da parte di operatori rilevanti? Vedrei positivamente un sistema di incentivazione alla ricerca, attrazione di imprese e stimolo a nuova imprenditoria nei diversi settori delle nuove tecnologie. Infine occorre introdurre meccanismi di incentivazione e attrazione di talenti verso la Pa e la Giustizia. Il divario con il modo privato è oggi troppo alto, sia in termini di strumenti a disposizione che di inquadramento».

Ancora più netto Giuseppe La Scala, senior partner e responsabile dell'Area imprese di La Scala Società tra Avvocati: «si tratta dell'ennesima, esemplare epitome della debolezza della politica italiana. De-

bolezza di consensi ma debolezza soprattutto di idee, progetti forti e competenze. Chi in Italia non veniva ha ora nuovi buoni motivi per confermare questa scelta; chi veniva nonostante tutto ora ci ripenserà. Come se ne esce? Abbattendo il cuneo fiscale e diminuendo il costo del lavoro, semplificando la normativa tributaria e incentivando con essa investimenti e patrimonializzazione delle imprese e stimolando l'efficiamento della macchina



Giuseppe La Scala

della giustizia civile».

«Uno dei maggiori problemi che abbiamo in Italia è quello della certezza - o meglio - dell'incertezza del diritto», ribadisce Paolo Manganelli, partner ed head del dipartimento restructuring di Ashurst. «Gli investitori, soprattutto se stranieri, hanno bisogno di conoscere il contesto di riferimento e le esatte regole del gioco per fare un risk assesment adeguato alla

base di qualsiasi investimento. Se il contesto economico-giuridico cambia continuamente, così come l'interpretazione delle norme da parte dell'autorità



Paolo Manganelli

giudiziaria nelle diverse parti del Paese, il risk assesment non è più attendibile e in molti casi ciò rappresenta un deterrente all'investimento. Il caso Ilva sembra ricadere esattamente in questa fattispecie», sottolinea.

«I settori in grado di attrarre investimenti in Italia non sono pochi e sono tutti quelli in cui il fattore geografico e/o culturale assume una rilevanza sostanziale. Sono il portavoce di un movimento formato da 25 tra i più illustri studi legali domestici e internazionali che operano, tra l'altro, nel settore delle ristrutturazioni e risanamenti aziendali. Abbiamo preparato un decalogo con i principi a nostro avviso essenziali per le modifiche al nuovo Codice della

Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, con la speranza di aprire un tavolo di discussione con il legislatore e mettere a disposizione di quest'ultimo tutta la nostra esperienza. Confidiamo, alla luce di quanto abbiamo realizzato, che il legislatore sia interessato ad ascoltarci. L'efficienza del sistema fallimentare e della risoluzione delle crisi di imprese è fondamentale per attrarre nuovi capitali ed è essenziale per l'intero sistema economico».

Secondo Federico Restano equity partner di Weigmann Studio Legale, «è interessante che una vicenda così complessa si giochi sul piano del diritto contrattuale. Oggi è in piedi un contenzioso tra l'amministrazione straordinaria dell'Ilva e le società che hanno preso in affitto l'azienda impegnandosi all'acquisto. Tale contenzioso sarà un interessante banco di prova, ove istituti tradizionali del diritto civile (le clausole contrattuali di recesso, l'impossibilità sopravvenuta, la presupposizione, l'eccessiva onerosità sopravvenuta) dovranno essere declinate sul delicatissimo assetto di contrapposti interessi. La vicenda rappresenta a mio avviso un unicum e non credo possa o debba assurgere a modello tipico degli investimenti in Italia da parte di operatori stranieri. Resta il fatto che tutto questo ha e avrà una eco mediatica internazionale, per questo è opportuno che se ne discuta in modo oggettivo, evitando ogni forma di strumentalizzazione.

## I DATI DEL REAL ESTATE SUMMIT QUO VADIS ITALIA? DI DLA PIPER

### Italia ancora allettante per l'immobiliare

L'Italia continua a rappresentare un paese allettante per gli investitori stranieri. In particolare per chi vuole puntare sul settore immobiliare. A dirlo è Dla Piper che, nei giorni scorsi, ha organizzato a Milano la sesta edizione del real estate summit «Quo Vadis Italia?», in collaborazione con Cbre, Cushman&Wakefield, Gva Redilco, Jll e Urban Land Institute (Uli). Un'ottima occasione per tastare l'umore di importanti investitori internazionali e italiani, banche e asset manager sul clima degli investimenti in Italia. E pare che l'opinione generalizzata sia che il Belpaese, continua a essere attrattivo. «È una buona notizia per l'Italia che la recente crisi politica non abbia avuto un impatto negativo sulla volontà degli investitori: oltre il 70% degli intervistati ha dichiarato di non essere stato dissuaso nei suoi progetti di investimento» ha commentato Olaf Schmidt, managing director groups di Dla Piper e promotore del summit Quo Vadis. Da una survey realizzata dallo studio legale internazionale emerge che i fattori principali che impattano in modo negativo sull'opinione

degli investitori interessati all'Italia, sono i procedimenti amministrativi lunghi e imprevedibili (70,3%), la pressione fiscale troppo elevata (18,7%) e un quadro legislativo poco trasparente (37,5%). Tra gli elementi che influenzano invece positivamente i piani di investimento immobiliare ci sono la crescita media degli affitti (42,2%), i tassi di interesse significativamente inferiori e quindi conseguenti buoni rendimenti finanziari (26,6%), e la liquidità ad alta disponibilità (20,3%).

Le previsioni per il futuro? Secondo il report, in un'ottica temporale di circa un anno, i settori su cui maggiormente punteranno gli investitori sono ancora quello degli uffici in testa (64,5%), c'è un crollo nel Retail (solo il 25,8% contro il 52,6% del 2018) e nelle infrastrutture (1,6% contro il 3,5% del 2018). Il Residenziale e il settore Hotel&Leisure sono invece

quelli che vedono raddoppiare il volume di investimenti (rispettivamente 61,3% e 50% contro i precedenti 33,3% e 28%). Il balzo maggiore lo fanno però lo Student Housing (46,7% contro il 19,3%) e il Senior Living (33,87% contro l'8,7%). Gli altri settori, che includono gli spazi di co-working, i datacenters e il settore sanitario, racchiudono solo il 5% dell'interesse totale.

La geografia degli investimenti Milano è saldamente in testa (80,9%) fra le aree che gli investitori ritengono essere le migliori per opportunità di profitto/investimento. Dopo Milano seguono Roma, che convince il 65% degli intervistati, le periferie milanesi (42,8%), il Nordest (31,7%), il Nordovest (25,4%). Le parti di territorio meno apprezzate sono le periferie romane (11,1%), l'Italia centrale (11,1%) e il Sud Italia e le Isole (7,9%).



Olaf Schmidt

# Occorre certezza del diritto e una giustizia celere



Federico Restano

Il primo urgente intervento riguarda la macchina della Giustizia. In Italia ci sono Fori che rappresentano delle eccellenze, ma in tante realtà i Tribunali sono al collasso. A mio avviso non è una questione di funzionamento del processo, ma soprattutto una grave carenza di organici. Come sappiamo presso alcuni Tribunali ci sono singoli giudici che hanno oltre 1.300 cause sul proprio ruolo. E come chiedere loro di svuotare l'oceano con un bicchiere. Benissimo migliorare le procedure e i riti, ma occorre aumentare il numero dei magistrati e dei cancellieri, dotandoli di strutture e strumenti informatici adeguati. È ormai dimostrato che una giustizia rapida ed efficiente darebbe una maggior certezza agli operatori economici attorando gli investimenti.

«Posso certamente parlare per Private Equity e Venture Capital», attacca **Andrea Accornero**, country head dello studio legale internazionale **Simmons & Simmons**. «Se le società di dimensioni medio piccole si confermano tra le target di maggiore interesse per i fondi di Private Equity in



Andrea Accornero

Italia, le operazioni di grandi dimensioni non sono mancate e sono state realizzate principalmente sul fronte degli investimenti. Diversi operatori esteri hanno scommesso sull'Italia nonostante le incertezze. Anche l'andamento delle operazioni di disinvestimento nel 2018 ha registrato una crescita significativa rispetto al 2017. Inoltre per il pil si evidenzia nell'orizzonte temporale dell'ultimo quinquennio una crescita moderata ma costante. Per cui eviterei approcci allarmistici. Occorrono misure urgenti affinché investitori privati e istituzionali non rivedano al ribasso le proprie previsioni di crescita ovvero: ulteriori misure che incentivino

la raccolta di capitali da parte di start-up innovative e pmi; alle Autorità spetta il compito di disciplinare alcuni specifici aspetti con l'obiettivo di creare un ambiente affidabile in grado di creare fiducia negli investitori; più nello specifico, il legislatore dovrebbe incentivare strumenti che possano dunque favorire lo sviluppo di start-up innovative attraverso nuove regole e modalità di finanziamento».

«Purtroppo si tratta di un doloroso fallimento dello Stato (oltre che di chi in passato gestì l'azienda)», dice **Bruno Cova**, partner di **Delfino Willkie Farr & Gallagher** parlando di Ilva. «Dapprima per l'incapacità di vigilare e intervenire per evitare danni



Bruno Cova

all'ambiente e alla salute. Poi per non aver individuato una soluzione efficace, nonostante i numerosi interventi normativi. Dal 2012 ad oggi sono passati 7 anni, un tempo più lungo della durata della seconda guerra mondiale. D'altra parte Ilva si aggiunge ad una lunga lista di lunghissime agonie, in primis l'eterna Alitalia. Gli investitori esteri sono da anni pochissimo interessati al nostro paese. Come d'altra parte lo sono quelli italiani, che ormai si limitano ad investimenti di natura finanziaria e non industriale. La vicenda Ilva conferma una diffusa percezione di paese con un quadro normativo confuso, una giustizia inefficiente e con tempi incompatibili con le necessità dei progetti industriali, uno stato incapace di decidere — o, peggio, senza alcuna volontà di decidere. Questo, come ogni altro governo degli ultimi anni, sa bene cosa deve essere fatto. Ciò che manca è la volontà e la capacità di farlo. Le priorità sono la riduzione del debito pubblico, misure per rendere la giustizia credibile, e snellimenti burocratici che riducano il numero dei soggetti coinvolti nelle decisioni della pubblica amministrazione e le opportunità di loro impugnazione».

Secondo **Eugenio Tranchino**, head di **Wfw Italia** e responsabile del dipartimento energy, «il problema è per lo più di percezione esterna. La questione ex Ilva andava subito stralciata da logiche emergenziali per essere trattata come questione industriale. Ma non è ancora troppo tardi. Se le istituzioni saranno in grado di dare l'impressione di un Paese che affronta e risolve i problemi

sulla base di quadri normativi credibili e stabili, le ripercussioni saranno limitate.

È importante mantenere e assicurare la fruibilità di un framework normativo stabile sul quale gli investitori e gli operatori nazionali e internazionali, piccoli, medi e grandi possano fare continuo affidamento. Come si rilancia il sistema Paese? Occorre una riforma della giustizia, in particolare di quella civile. L'eliminazione del grado di appello (attualmente mera replica del primo grado) consentirebbe di liberare risorse straordinarie a favore dei tribunali e della Cassazione, accorciando drasticamente i tempi processuali; in parallelo, l'accesso al giudizio di legittimità andrebbe fortemente ristretto. Poi, la disciplina degli appalti pubblici e delle gare a evidenza pubblica richiede una profonda rivisitazione, che ridimensioni il criterio di mera economicità attribuendo maggior peso alle valutazioni tecnico-legali. In altre parole, vince non sempre chi fa l'offerta numericamente più vantaggiosa, ma chi presenta il progetto tecnicamente più credibile, accompagnato dai termini e condizioni contrattuali



Eugenio Tranchino

più favorevoli. Infine una riforma fiscale espansiva: favorire una distribuzione di risorse a sostegno di investitori, imprese e professionisti».

Quella dell'Ilva «è una vicenda non chiara e, comunque, mal gestita dal punto di vista della comunicazione» attacca **Claudio Elestici**, partner di **R&P Legal**. «Non credo avrà grandi ripercussioni per gli investimenti in aziende small e mid cap. Temo più problemi per gli investimenti in settori strategici e dove l'impatto della politica è più significativa. Le maggiori complessità riguardano i settori ad alta regolamentazione pubblica. Qui l'incertezza normativa e la burocrazia rappresentano un freno. Occorre ridurre i tempi della giustizia civile unitamente a maggiori incentivi fiscali per la sottoscrizione di corporate bond a favore di pmi e una defiscalizzazione progressiva per nuove imprese produttive in funzione dell'aumento dipendenti».

Secondo **Fabio Brunelli**, Partner Studio legale tributario Di Tanno e Associati, «l'impressione è che i Governi che si succedono non riescano a esprimere un disegno di politica industriale chiaro e coerente per il futuro del Paese. È nostro interesse creare le condizioni normative

ed amministrative che diano un quadro di stabilità necessario ad attrarre investimenti strategici. Nello stesso tempo occorre esercitare una funzione di governance nei confronti degli atteggiamenti meramente



Claudio Elestici

opportunistiche che rischiano di danneggiare e impoverire il Paese. Oltre a creare condizioni di trasparenza e stabilità per gli investimenti dall'estero, dovrebbe farsi il massimo sforzo per mettere in collegamento la grande massa del risparmio privato e previdenziale (che oggi sono remunerati molto poco) con le esigenze di investimento nelle imprese e nelle infrastrutture. La progettazione e la gestione di questi investimenti tuttavia deve essere affidata a soggetti professionalmente qualificati, lasciando alla funzione pubblica la definizione degli obiettivi generali e il monitoraggio».

«Purtroppo sconteremo per anni le ripercussioni negative della vicenda Ilva in termini di attrattività di investimenti da parte di gruppi stranieri. Uno dei capisaldi su cui si basano gli investimenti stranieri nel nostro paese, come negli altri, è la certezza del diritto.



Giuseppe Mongiello

Poi viene la fiscalità, quindi le procedure amministrative, poi i regolamenti e così via», attacca **Giuseppe Mongiello** partner dello **Studio Tonucci & Associati**. «Ma la questione fondamentale che pongono gli investitori stranieri nel momento in cui approcciano il nostro studio riguarda la tutela del loro business, la certezza del diritto, la responsabilità degli amministratori. Nel mondo anglosassone quello che è successo in Italia non sarebbe nemmeno immaginabile. Si pensi ad esempio alla vicenda del «diesel gate»: il governo Usa ha comminato una multa salatissima e ha obbligato i responsabili a «riparare» il danno creato; ai

avrebbero «statalizzato», nazionalizzato un'impresa straniera». «L'Italia è comunque un Paese in cui oggi conviene e ha senso intraprendere iniziative economiche. Milano è divenuta una piazza finanziaria di tutto rispetto: la borsa valori di Milano è riuscita ad aggiudicarsi la piattaforma Mts sulla quale girano i titoli sovrani di 12 Paesi europei. «La piazza finanziaria milanese in altre parole gestisce finanza per circa 20 miliardi di euro al giorno assicurando da una parte una enorme liquidità al sistema bancario nazionale e dall'altra garantendo la impossibilità che si realizzi una uscita del nostro Paese dal sistema euro, pensiero ricorrente nelle parole di alcuni nostri politici e che generava ovviamente preoccupazione negli investitori soprattutto stranieri», conclude.

Per **Andrea Carreri**, partner di **Lca Studio Legale**, «il primo intervento è di carattere generale e riguarda la promozione dell'immagine del Paese



Andrea Carreri

all'estero, oggi focalizzata sui marchi luxury che dovrebbe dare risalto alle altre eccellenze di settori «business attractive»; la seconda area di intervento è di carattere politico e riguarda il posizionamento del Paese nel contesto dei rapporti con le istituzioni comunitarie sia in termini di miglior sfruttamento dei finanziamenti Ue (oggi il paese ha un tasso di «perdita» dei contributi pari a circa il 20% del totale) sia in ordine al peso politico dell'Italia nel negoziare la legge di bilancio e meglio sfruttare le finestre le franchigie permesse rispetto ai parametri comunitari. Infine occorre un miglior e più intensivo utilizzo della normativa che riguarda la Zone economiche speciali — ovvero territori connessi ad aree portuali per le quali sono possibili piani di investimento produttivo con benefici in termini di contributi e defiscalizzazione) localizzate e localizzabili nel Sud del Paese. Si tratta di una opportunità unica nel panorama del complesso normativo Eu-Nazionale con potenziali positive ricadute non solo per gli investitori ma anche per il tessuto sociale dei territori interessati».

— Riproduzione riservata —

Supplemento a cura  
di **ROBERTO MILIACCA**  
[rmiliacca@italiaoggi.it](mailto:rmiliacca@italiaoggi.it)  
e **GIANNI MACHEDA**  
[gmacheda@italiaoggi.it](mailto:gmacheda@italiaoggi.it)