

Crescono gli studi italiani che aprono a Pechino e quelli cinesi che aprono a Milano

Italia-Cina, tocca ai legali fare da ponte tra i due paesi

Pagine a cura di ANGELO COSTA

Gli investimenti verso l'Italia e l'Europa da parte di investitori cinesi crescono a ritmo costante da almeno un decennio: a fine 2015, in base ai dati forniti dalla Fondazione Italia-Cina, 313 imprese italiane erano partecipate da investitori cinesi, con un giro d'affari di circa 9,5 miliardi di euro.

Come evidenziato nel report *Bird's Eye View* predisposto da **Baker & McKenzie** insieme a Rhodium Group, il flusso di investimenti cinesi nel mondo aumenterà esponenzialmente nei prossimi anni. Le società ed i fondi di private equity cinesi sono interessati ad investire in un ampio spettro di settori e valutano dossier non limitatamente all'Italia, ma all'Europa nel suo complesso. C'è, quindi, una forte competizione in Europa per «catturare» investimenti da operatori cinesi, ed in questo l'attività degli studi legali diventa fondamentale.

Carlo de Vito Piscicelli, partner di **Cleary Gottlieb**, studio attivo in Cina dal 1980, attraverso un ufficio a Hong Kong, e dal 2006 anche a Pechino, osserva che «gli ultimi anni hanno registrato un aumento esponenziale degli investimenti in Europa e in Italia da parte di soggetti cinesi. Si tratta di investimenti con in genere un orizzonte molto lungo e spesso intesi ad acquisire risorse o know how rilevanti per il mercato domestico. Dai settori specifici di interesse tradizionale, come le risorse naturali e la tecnologia, si è registrata ultimamente un'ampia diversificazione, con investimenti che vanno dall'ospitalità all'automotive fino ai servizi finanziari».

In linea generale, però, gli investitori cinesi che si affacciano sulla scena internazionale presentano alcune caratteristiche delle quali è necessario tenere conto quando si avvia una trattativa. **Marco Carone**, partner di **Carone Minneci & Partners**, osserva che: «pur essendo operatori esperti nel loro mercato, non hanno ancora sviluppato una solida esperienza internazionale nell'M&A; l'assistenza legale in quest'ambito segue regole di prassi internazionale ben precise, che spesso però sono



in massima parte sconosciute all'investitore cinese, il quale si muove così con estrema cautela e tende ad assegnare a questioni secondarie un'importanza pari a quella che va attribuita agli aspetti fondamentali del deal. Il procedimento decisionale della parte cinese, così come la circolazione di informazioni al suo interno - osserva Carone - è spesso molto macchinoso».

Ci sono, quindi, ovviamente, delle asimmetrie metodologiche che però secondo **Roberto Sparano**, di **Quorum Studio Legale e Tributario Associato** (che ha un ufficio nella città di Chongqing in alleanza con lo studio **Tahota**) «sono superabili, pure considerando che, a differenza di altre culture, noi italiani siamo avvantaggiati in alcuni casi, in particolare per l'abitudine alla burocratizzazione dei processi, il «piacere» della negoziazione, il perseguimento di obiettivi sfidanti, tutti aspetti che rendono più facile costruire un ponte fra le due parti».

«In questo contesto», aggiunge **Chiara Chiosi**, senior associate di Cba, «il compito dello studio legale non è solo quello di fornire servizi qualificati di consulenza professionale, ma anche di fungere da mediatore giuridico-culturale con il cliente ed il collega cinese (o comunque straniero), e viceversa. Oltre alle questioni di merito, la sfida quotidiana nel lavorare su progetti cross border con questi interlocutori sta nel trovare un linguaggio comune attraverso cui far comunicare in modo efficiente culture giuridiche e negoziali per vari aspetti così diverse. Altrettanto fondamentali sono lo sviluppo e l'elaborazione, accanto alle forme tradizionali di acquisizione e partenariato commerciale, di nuovi processi e forme giuridiche di accordi finalizzati alla creazione di valore economico secondo modelli di win-win cooperation».

La competizione tra bidders cinesi interessati ai medesimi asset e il ruolo dell'advisor legale

Betty Louie, partner di **Orrick**, osserva che «uno dei trend che è possibile osservare maggiormente è la forte competizione tra bidders cinesi interessati ai medesimi asset. Una regola non scritta, infatti, prevedeva la presenza di un unico bidder nazionale per gli investimenti all'estero. Dall'inizio del 2015 il governo cinese ha formalizzato il superamento di tale consuetudine e stiamo quindi assistendo in concreto ai risultati di questo cambio di rotta: più investitori cinesi concorrono per assicurarsi i medesimi asset. Sulla stessa

scia - continua Louie - è possibile osservare una crescente tendenza all'aggregazione in consorzi per la formulazione di offerte congiunte. Questo è vero in particolar modo per l'acquisizione di asset di eccellenza».

E Gabriele Capecchi, socio di **Legance - Avvocati Associati**, aggiunge che «gli studi legali italiani più importanti seguono con attenzione questo crescente interesse cinese nei confronti dell'Italia, interrogandosi su quale sia la strategia migliore sia per intercettare il flusso di lavoro in ingresso sia per fornire assistenza alle numerose imprese italiane che entrano in Cina. La complessità del mondo cinese è tale che sempre più frequentemente la clientela italiana si rivolge al suo legale di fiducia perché lo aiuti quantomeno a selezionare il giusto consulente legale cinese. Per venire incontro a queste richieste, alcuni studi, come ad esempio il nostro, ritengono sia allora preferibile puntare su di una selezione attenta dei partner legali cinesi».

«Da sempre gli advisor tendono a seguire i propri clienti nel loro processo di internazionalizzazione», spiega **Federico Sutti**, managing partner di **Dentons Italia**. «Lo sbarco in Italia di Dentons, che è attualmente il più grande studio le-

gale della Repubblica Popolare Cinese, si iscrive in quest'ottica ed è una diretta conseguenza del crescente flusso di investimenti cinesi nel nostro paese, che è risultato essere la prima destinazione europea per i capitali cinesi lo scorso anno, con oltre 7 miliardi di euro di investimenti diretti. Le diversità culturali, legali e di business col nostro paese - aggiunge Sutti - rendono centrale il ruolo dell'advisor legale e impongono un adeguamento del modo tradizionale di fornire assistenza e l'abbandono delle logiche tipiche degli studi legali angloamericani».

E Luana Panighel, socio di **Tonucci & Partners**, evidenzia come «nella scelta dei consulenti gli investitori cinesi tendono a privilegiare studi legali che non solo abbiano le migliori competenze professionali per assisterli, ma siano in grado di comprendere la loro lingua e cultura, perché hanno al loro interno professionisti specificamente dedicati o hanno instaurato collaborazioni con studi cinesi o hanno stabilito una propria presenza in territorio cinese. In base all'esperienza, le difficoltà maggiori riscontrate dagli operatori cinesi riguardano la comprensione di un sistema complesso come il nostro, sia da un punto di vista legale che da un punto di vista

ALESSANDRO BRAVIN, DEHENG LAW

Deve svilupparsi la comunicazione

Alessandro Bravin dal 2012 ha intrapreso l'attività di legale e consulente per le aziende italiane presso l'headquarter di Pechino di una delle più grandi law firm cinesi: **DeHeng Law Offices**, la terza per grandezza in Cina, con oltre 350 avvocati nella sola HQ di Pechino e complessivamente oltre 1600 legali.

Domanda. In qualità di avvocato straniero, ovvero visiting lawyer, non le è concessa alcuna forma di patrocinio avanti le Corti cinesi, quindi di cosa si occupa?

Risposta. Di una limitata attività di consulenza presso le camere arbitrali costituite presso le camere di commercio per le imprese private, come la **Cietac** di Pechino; conduco il tutto ovviamente con un particolare focus per tutto l'outbound e inbound business con l'Italia.

D. Forse quello che in questi anni è mancato nei rapporti tra Italia e Cina da un punto di vista legale è stata proprio una cultura giuridica unitaria tra studi di impostazione ovviamente tanto diversa.

R. Certamente. E proprio questo mi pare il rischio maggiore nei rapporti fra mercato legale cinese e quello italiano. La cooperazione tanto ventilata spesso si risolve in una mera opera di comunicazione fra strutture totalmente autonome, che alla fine risultano essere del tutto indipendenti e sconnesse, con attività e metodi di analisi e lavoro, finanche

di parcellazione, totalmente diversi.

D. Quali le principali operazioni di cross-border business tra Italia e Cina in questi ultimi 4 anni sottoposte alla sua attenzione?

R. Quelle concentrate nel settore *industrial*, e particolarmente nel biomedico (*joint venture* e *takeover*); realizzazione dispositivi di pronto intervento e di sicurezza industriale (*joint venture*); produzione materiali di rivestimenti e arredi (M&A); *antidumping*.

D. Come avete proceduto nei diversi settori?

R. In alcuni di questi settori abbiamo provveduto a disporre accordi quadro, sulla base di una *due diligence* operata *on-site*, ed il tutto finalizzato ad una acquisizione da parte cinese dell'azienda italiana. Il range economico di queste operazioni si è attestato ad operazioni di valore compreso fra 10 e 110 milioni di Euro.

D. Quali i settori su cui si concentra la ricerca di mercato da parte degli investitori cinesi a cui fa riferimento il suo studio?

R. Sono tipicamente *industry*, ovvero: *energy, infrastructure, project financing, waste disposal*; *Ip*. Un altro tipico focus degli investitori di DeHeng è costituito da *listing projects, regulatory and capital markets*, dando assistenza alle imprese che intendono quotarsi sul mercato azionario cinese. Ultimamente, si sta ritagliando spazio anche il *real estate*.

Supplemento a cura di **ROBERTO MILIACCA** rmiliacca@class.it e **GIANNI MACHEDA** gACHEDA@class.it

Alimentare e moda i settori più allettanti

burocratico. Per questo necessitano, anche a seguito dell'acquisizione, nella prima fase di insediamento, di assistenza continuativa nell'adempire a tutti gli obblighi previsti dal nostro sistema e nella risoluzione di tutte le problematiche connesse».

Gli investitori cinesi: cosa si prospetta

«Non va dimenticato che l'investitore cinese guarda in primo luogo al continente e poi ai singoli paesi», spiega **Marco Marazzi**, partner di **Baker & McKenzie**. «Nel settore dell'alta tecnologia e della meccanica per esempio, può essere del tutto indifferente per un'azienda cinese investire in Italia, Germania, Francia o Spagna. Conterà quindi molto la capacità dei singoli paesi di offrire un clima più favorevole, sia dal punto di vista fiscale che dal punto di vista della continuità delle politiche di attrazione degli investimenti. L'Italia resta una destinazione interessante per molti settori, dall'alta tecnologia alla meccanica all'industria alimentare e quella della moda».

Massimo Di Terlizzi, partner dello **Studio Pirola Pennuto Zei & Associati**, osserva che «c'è un interesse crescente da parte di investitori cinesi ad investire in Italia, in particolare nei settori della meccanica, dell'automotive ed, in generale, in aziende tecnologicamente molto avanzate».

Andrea Sangiorgi, name partner di **Sangiorgi Vinciguerra Studio Legale**, aggiunge che «la recentissima entrata dello Yuan nel paniere del fondo monetario internazionale insieme all'altale performance dell'Euro corroborati dall'incertezza dell'evento Brexit stanno oggi contribuendo a convogliare ancor di più l'attenzione della Cina verso l'Italia. Agro-alimentare e moda ci ha visto recentemente impegnati, in questi anni ci siamo occupati di investimenti cinesi verso l'Italia definibili second tier, rivolti in particolare all'acquisto di immobili residenziali di lusso, marchi in crisi nel settore moda, imprese agricole. Un aspetto del quale la stampa parla poco perché non pubblicizzato è quello dell'investimento in Italia combinato con l'acquisto della residenza nell'Unione Europea».

Secondo **Giovanni Marino**, partner di **Osborne Clarke** (Hong Kong): «il processo ha interessato in avvio il settore delle aziende statali («SOEs») ed il settore delle infrastrutture e risorse naturali, per poi estendersi al settore privato. Al momento il flusso di investimenti cinesi in Europa in generale ed in Italia in particolare non mostra segni di flessione anche in periodi, come il 2015 e 2016, di crisi interna cinese.

Rispetto al 2003, un buon 40% della nostra assistenza è al momento relativa, in modo diretto (assistenza a clientela cinese) o indiretto (assistenza ad un target europeo/italiano oggetto di acquisizione) ad investimenti esteri cinesi. Nel mio caso particolare, negli ultimi due anni uno dei clienti più importanti è una azienda cinese nel settore della logistica, altamente "acquisitiva" in Europa e con un grande interesse per il mercato italiano».

Osserva poi **Cristina Fussi**, partner dello studio **De Berti Jacchia Franchini Forlani** che «la Cina è conscia della necessità di guardare oltre e non limitarsi alla sola vittoria nel breve periodo, ma di cooperare, integrarsi e assistere i partner dell'investimento fino al raggiungimento di un obiettivo comune. Tale nuovo approccio, promosso dai vertici politici ed economici del Paese, sta piano piano facendo breccia anche negli imprenditori. Dal nostro punto di vista - conclude Fussi - possiamo solo confermare la sensazione che vi sia un reale sforzo da parte dei nuovi investitori di capire la realtà in cui entrano, anche sotto il profilo giuridico e formale, che obiettivamente non sempre è facile da spiegare. Probabilmente è ancora prematuro parlare di un vero e proprio nuovo modello di investimento, ma la Cina ci ha già stupiti in passato e forse tornerà a farlo».

E **Michele Mordiglia**, partner dello **Studio Legale Mordiglia** nota che «nei prossimi anni ci saranno importanti investimenti da parte di operatori cinesi nelle infrastrutture portuali, anche nel quadro della promozione del progetto "One belt one road", ovvero la "Nuova via della seta". I segnali in questa direzione vengono tra l'altro dagli accordi per lo sviluppo dei porti di Venezia (visto come sbocco per i traffici verso Germania, Austria e Europa orientale) e Tianjin».

Gli fa eco **Umberto Penco Salvi**, partner di **Clifford Chance** che sottolinea come «anche dal ministero del Commercio cinese sembrano confermare questa tendenza: la Cina sta guardando fortemente all'estero, con 145 miliardi di dollari d'investimento all'estero, mentre l'Italia si conferma come il secondo paese europeo come dimensione di spesa. Con investimenti che spaziano in modo sempre crescente tra i settori più diversi, le imprese e i fondi cinesi meritano, senza dubbio, un'attenta riflessione da parte degli studi internazionali e italiani».

Antonio Pedersoli, partner dello **Studio Pedersoli**, conclude sostenendo che: «negli ultimi tempi, stiamo invece notando un muta-

mento nelle strategie degli investimenti fortemente influenzati da due fattori fondamentali: da un lato, il mercato interno cinese non è cresciuto secondo le attese; dall'altro lato, importanti cambiamenti di natura anche socio-politica - e, in particolare, l'avvento del governo di Xi Jinping che ha imposto alla

società cinese regole ferree di costume e di comportamento - hanno certamente provocato una contrazione nel consumo dei beni di alta gamma. Oggi gli investitori cinesi sono sempre attratti dal settore tessile, ma si indirizzano su brand e prodotti di seconda fascia, così come è cresciuto l'interesse per il design, la formazione,

la produzione (sia industriale sia manifatturiera) dal forte contenuto tecnologico e tali da assicurare (se non a migliorare) la qualità del prodotto finale e ciò in diversi settori come l'automotive, l'aerospaziale, il chimico-farmaceutico, il construction e infrastructure, il food, solo per citarne alcuni».

— © Riproduzione riservata —

HERMES PAZZAGLINI, NCTM

Gli investimenti si fanno in tre

Gli aspetti macroeconomici degli investimenti cinesi all'estero sono contenuti nel tredicesimo piano quinquennale che in estrema sintesi si concentra specialmente su crescita diffusa, efficienza e sostenibilità.

«Gli investimenti in Italia si divideranno in tre grandi gruppi», spiega **Hermes Pazzaglini**, salary partner di **Nctm**, presso lo Shanghai Office: «Innanzitutto gli investimenti delle grandi imprese a partecipazione statale o comunque pilotati dalle direttive governative. Al momento la robotica, le tecnologie ambientali ecocompatibili e volte a migliorare la sostenibilità, il settore delle cure mediche, ma anche il settore aerospaziale. Un settore particolare in cui le grandi imprese cinesi prestano particolare attenzione all'Italia è il calcio».

In secondo luogo gli investimenti delle piccole e medie imprese private, dove per medie date le dimensioni del paese, si intendono anche quelle imprese che in Italia sarebbero considerate grandi o molto grandi. Infine l'investimento «di piacere» da parte di piccoli investitori o di investitori individuali, semplicemente cinesi ricchi, che cercano l'investimento negli immobili di pregio e nelle aziende agricole o vinicole».

Domanda. Come si concludono la maggior parte delle operazioni di acquisizione?

Risposta. Purtroppo sono moltissime quelle che non vanno a buon fine, principalmente per differenze di aspettative tra il venditore italiano e l'acquirente cinese, ma anche per la poca familiarità degli investitori cinesi con un ambiente giuridico ed economico relativamente complesso come quello italiano.

D. Come avviene la selezione degli studi legali?

R. Avviene attraverso vari canali. È invalso l'uso di fare gare tra vari studi richiedendo offerte in competizione.

D. E possibile fare una divisione tra gli studi legali che assistono investitori cinesi in Italia?

R. Sì, in tre categorie: in primo luogo, quegli studi italiani che hanno fatto particolari sforzi per sviluppare il mercato cinese, con uffici in Cina, professionisti che parlano cinese ecc.. In secondo luogo, alcune operazioni sono seguite in tandem dallo studio legale cinese di riferimento dell'investitore insieme con studi legali italiani senza particolari connessioni con la Cina. Infine, alcune operazioni vengono seguite da grandi studi legali globali, basati a Londra o negli Stati Uniti, con uffici in Cina e in Italia.

OLDERIGO FANTACCI, STS DELOITTE

La leva fiscale per lo sbarco in Italia

Ad **Olderigo Fantacci**, partner responsabile del China desk di Hong Kong di **STS Deloitte**, lo studio tributario societario del network di Deloitte, *Affari Legali* ha posto alcune domande per cogliere meglio la situazione che si vive a Hong Kong, circa l'assetto organizzativo di una struttura legale complessa.

Domanda. A quando risale il vostro 'sbarco' in Cina?

Risposta. Il China desk di Hong Kong dello Studio Tributario e Societario (STS- Deloitte) è stato aperto nel giugno 2012, quando lo studio ha aderito al progetto *Deloitte Asian Pacific International Tax Core of Excellence* (Deloitte Asia-Pacific) finalizzato all'assistenza fiscale a supporto crescente numero di società cinesi che investono in Europa (e in altre parti del mondo) nonché a vantaggio delle varie imprese europee e americane che si affacciano nei mercati dell'area Asia-Pacific.

D. Quali obiettivi si prefigge di realizzare il vostro China Desk?

R. Ad oggi è costituito da 5 professionisti italiani e si prefigge una duplice finalità. La prima è quella di accompagnare e dare supporto alle imprese italiane che abbiano interesse ad entrare nel mercato cinese (ed anche, se del caso, in altri mercati dell'area Asia-Pacific) ovvero che desiderano ottimizzare sotto

il profilo tributario la propria presenza in loco, traendo vantaggio da un'assistenza continuativa di una practice fiscale ivi localizzata. Esigenze queste particolarmente apprezzate dalla clientela italiana in virtù del crescente interesse che i mercati cinesi, in particolare, e quello asiatico in generale, rappresentano per le nostre imprese.

Il secondo obiettivo è invece quello di assistere i clienti cinesi che hanno intenzione di investire in Italia, promuovendo occasioni di investimento (o anche partnership con società Italiane), strutturando le acquisizioni dal punto di vista fiscale e facilitando in generale l'approccio al nostro paese.

D. E nello specifico di quali operazioni vi siete occupati?

R. I professionisti dello Studio Tributario e Societario di Hong Kong hanno affiancato colleghi cinesi e italiani nell'ambito di molteplici operazioni di M&A riguardanti il nostro Paese, come ad esempio nel caso dell'entrata nell'azionariato di aziende di produzione e distribuzione dell'energia elettrica da parte di importanti gruppi della Repubblica popolare cinese oppure come in occasione del take over di primarie società italiane operanti nel settore del food, dell'automotive, del luxury e del calcio, per citare alcune delle principali industry di riferimento.