

**Affari
Legali**

*Real estate,
gli investimenti
non si fermano
Studi legali sempre
più specializzati*

da pag. 29

Nel 2018 il 75% dei capitali che hanno puntato sul Belpaese è arrivato dall'estero

Immobiliare, Italia sempre appetibile per gli investitori



Milena Linguanti



Alessandro Manfredini

*Pagine a cura
di ANTONIO RANALLI*

Il settore del real estate in Italia è in un momento di grande attrattiva per gli investitori esteri: oltre il 70% degli investimenti immobiliari in Italia nel 2017 proveniva da capitali internazionali, una percentuale destinata a crescere e incrementare di anno in anno: si stima che, a fine 2018, la per-

centuale possa superare il 75%. Ne è una conferma l'alto numero di operazioni immobiliari già concluse nonché quelle ancora in corso di perfezionamento.

Un mercato che si trova alla prese con incertezze politiche, ma che è pronto ad affrontare anche tante novità e le nuove sfide che il mercato internazionale richiede. Per questo motivo gli studi legali sono sempre più specializzati sul real estate.

«L'offerta di servizi legali per il real estate si sta adattando ai cambiamenti della società e del mercato, dove la capacità di pensare fuori dagli schemi e di ridisegnare strutture ormai divenute desuete, accompagnate da flessibilità e dinamicità, saranno necessarie per poter far fronte alle nuove esigenze del mercato», spiega **Milena Linguanti**, counsel di **Allen & Overy**. «Assistiamo, infatti, a una fase di profondo cambiamento del settore retail, il cui modello di business «tradizionale» è stato messo alla prova negli ultimi anni dalla trasformazione radicale delle abitudini dei consumatori, che hanno aspettative in continuo divenire e cercano esperienze e non solo luoghi di shopping. Possiamo già notare questo trend in atto nei mall, visti come luoghi di entertainment oltre che di acquisto, da qui la necessità di cercare strutture flessibili che possano essere rinnovate per adattarsi alle esigenze in cambiamento. Gli investitori si stanno adeguando a questo scenario in evoluzione: le high street continuano a es-

sere importanti nella strategia dei grandi brand, per i quali gli store fisici rimangono determinanti e rappresentativi del brand. L'importanza di offrire al consumatore un'esperienza d'acquisto cross channel, rende ancora centrale il settore della logistica; ci aspettiamo che il dinamismo già vissuto dal settore continui grazie alla domanda di hub logistici sempre più moderni e tecnologici per rispondere all'esigenza di efficientamento della supply chain dei retailer».

Un paese che resta attrattivo «se parliamo di investimenti in asset c.d. «value add»/opportunità», come evidenzia **Rita Marchetti** di **Baker McKenzie**, «se parliamo di prodotti «core» allora credo sia necessario distinguere tra gli investitori che sono già presenti in Italia, che mi sembra continuino a trovare il nostro Paese attrattivo soprattutto se parliamo del mercato milanese, e i nuovi investitori che sono invece più cauti e quindi forse in questo momento osservano e non investono ancora. In particolare nel settore Retail mi sembra che gli investitori siano piuttosto cauti in attesa di capire le scelte di governo sulle aperture domenicali e festive». Resta inoltre il problema del quadro normativo e fiscale. «Si pensi in particolare in questo momento agli effetti su un investitore retail delle minacciate chiusure domenicali degli esercizi commerciali», prosegue Marchetti, «Inoltre, l'attrattività del Paese per gli investimenti immobiliari

rimane geograficamente molto disomogenea, con Milano che assorbe gran parte degli investimenti, seguita da Roma dove però la limitata offerta di prodotto moderno e di qualità pesa ancora di più. La semplice stabilità del quadro normativo e fiscale sarebbe già di grande aiuto nell'incoraggiare gli investimenti degli operatori in particolare esteri, ma anche italiani. Poi si potrebbe pensare ad interventi più mirati per comparti come l'estensione del regime della cedolare secca anche alle locazioni commerciali o l'armonizzazione delle legislazioni regionali in tema di RSA».

«Con l'avvento della crisi finanziaria, con il pesante tributo patrimoniale gravante sui beni immobili e con la rilevante riduzione della liquidità circolante, il settore immobiliare ha subito pesanti contraccolpi. I valori di mercato sono dapprima precipitati per attestarsi a valori marginali rispetto al 2006-2007», è l'analisi di **Alessandro Manfredini**, of counsel di **Lexant Studio legale**, «conseguenza di ciò è lo stallo delle negoziazioni specie per immobili di pregio, ormai gestite in via quasi esclusiva dai grandi fondi immobiliari, con finalità prevalentemente speculative e mirate perlopiù ai centri direzionali, agli uffici e al retail, segmenti trainanti del settore. Ciononostante, secondo un trend iniziato già nel 2017, l'anno 2018 dell'immobiliare in generale è stato anche caratterizzato da alcuni segnali positivi, con un mercato real estate sostenuto negli investimenti grazie ai capitali esteri e nelle locazioni grazie al dinamismo delle grandi società. Per il futuro, un ruolo sempre più importante sarà rivestito dal settore logistico. In generale, un fattore di rischio è rappresentato dall'instabilità politica percepita dagli investitori e dalle incertezze legate alle dismissioni degli Npl. Alla luce degli eventi, emerge evidente che l'assistenza legale assume tanto più peso quanto più difficili sono diventati i rapporti tra parti venditrici (i costruttori) e parti acquirenti (i fondi e le finanziarie immobiliari): l'avvocato in questo nuovo orizzonte deve saper valutare e comprendere non solo gli aspetti tecnico-giuridici, ma anche le dinamiche commerciali sottese all'affare seguito, soprattutto nelle prime e più delicate fasi

dello stesso, cioè la due diligence preliminare (aspetti immobiliari, urbanistici e bancari) e la negoziazione di prezzo, penali e struttura contrattuale».

Una novità nel panorama del real estate italiano è l'aumento dell'estensione territoriale», come sottolinea **Francesco Assegnati**, partner di **Cba**, «che ha riguardato il mercato, registrandosi interessi, concretamente finalizzati, non solo sugli immobili più «allettanti» (uffici e centri commerciali nel nord est italiano) ma anche su quelli situati in zone fino ad oggi di minor interesse. Un caso su tutti è rappresentato dalla vendita del centro commerciale Centro Sicilia, acquisito da fondi internazionali; di pari importanza è il crescente interesse per il settore dell'hospitality – che sta riguardando le regioni del sud Italia – e per quello della distribuzione in centro Italia». Quanto agli aspetti tipici della transazione immobiliare Assegnati



Francesco Assegnati

sottolinea delle novità che si stanno affacciando sul mercato «che sono connesse alla natura dell'investitore (estero per l'appunto), all'utilizzo di strumenti utili alla efficiente gestione del bene (Fia o Sicaf) e alle modalità di prestazione delle garanzie; i nuovi «strumenti di tutela» che si sono osservati nell'ultimo periodo relativamente agli investimenti immobiliari (e questo specialmente nel caso di venditori che utilizzano tutte le risorse rivenienti dalla dismissione per la chiusura dei debiti, ovvero per le cessioni poste in essere da parte degli organismi di investimento collettivo del risparmio in fase liquidatoria) sono sicuramente rappresentati da escrow account, da garanzie autonome o da polizze assicurative che, peraltro, gli investitori internazionali conoscono e apprezzano».

Milano resta dunque la città più apprezzata «per investimenti nel settore residenziale, dove diverse aree e complessi immobiliari (anche con destinazione attuale diversa) sono oggetto di compravendita per la realizzazione di nuove unità abitative», spiega **Enrico Del Sasso**, partner di **Talea**, Tax legal advisory, «abbiamo inoltre registrato già da tempo un continuo e progressivo interesse di fondi istituzionali e non (anche stranieri) per investimenti a lungo termine oltre che nel settore residenziale anche per complessi immobiliari destinati ad attività commerciali, ricettive e direzionali, sempre nell'area di Milano che è chiaramente percepita, soprattutto in questa fase di incertezza politica a livello nazionale, come un distretto a se stante con una economia locale in continua e durevole crescita. Per quanto riguarda più in generale il panorama nazionale, il settore più attrattivo, insieme quello residenziale, appare essere sempre quello ricettivo-alberghiero. Infine, con particolare riferimento al settore residenziale sono in forte aumento gli acquisti finalizzati a destinare l'immobile a locazioni di breve durata (sotto i 30 giorni o stile Airbnb), certamente più redditizie, con un incremento però del contenzioso condominiale per violazione del regolamento che di solito nulla prevede sul tema; si tratta infatti di attività ricettiva con implicazioni in tema di sicurezza, decoro e tranquillità dei condomini».

«L'appetito dei fondi esteri per gli immobili a uso uffici si è concentrato su Milano, dove passano spesso di mano «trophy asset» e altri palazzi in posizione centrale e semi-centrale per cifre importanti», afferma **Claudio Cerabolini**, socio responsabile del team Real Estate di Clifford Chance in Italia. «Interessante anche il fenomeno degli spazi flessibili, capaci di coniugare un risparmio dei costi con un incremento della socializzazione e delle opportunità. La condivisione non è tuttavia limitata agli uffici. C'è infatti grande interesse anche per le soluzioni di co-living tra studenti, che privilegiano spazi comuni e accesso a servizi condivisi. Altri settori in cui l'interesse resta alto sono poi quello alberghiero e la logistica, nonché il retail, dove si è registrata

diversa attività nella prima parte dell'anno ma che può soffrire più rapidamente per la contrazione dei consumi. Tutto ciò si traduce comunque in un buon flusso di lavoro per gli studi legali, soprattutto internazionali, esperti di real estate. In posizione di vantaggio sono gli studi capaci di assistere il cliente a 360°, fornendo assistenza nella strutturazione legale e fiscale dell'investimento, nel set-up dei fondi e dei necessari veicoli, anche dal punto di vista regolamentare, nel finanziamento e nell'investimento vero e proprio sino all'exit».

Il mercato del real estate italiano, per la parte commerciale ha buone prospettive di crescita per gli anni futuri, invertendo il trend dell'ultimo quinquennio/decennio. «Quanto alle principali aree del Commercial Real Estate, si evidenzia un interesse del mercato soprattutto per beni di qualità», precisa **Marco Lantelme**, partner dello studio legato associato **Bsua**, «Il mercato degli Hotel presenta alcune operazioni per nuovi finanziamenti. La parte Industrial, invece, è indirettamente legata anche alle politiche del Governo o alle policy di investimento delle singole aziende e gruppi. Il fatto che a livello organizzativo interno nelle principali banche il team di real estate – che cura con prevalenza la nuova erogazione di credito – appaia sempre più slegato da quello di restructuring – che cura operazioni da rimodulare – è indicativo che vi è, e si prevede che vi sia in via prospettica, un mercato in possibile crescita. Quanto al mercato Retail, c'è da prevedere l'ingresso nel paese di alcuni soggetti Unhwi (con ricchezza netta oltre i 30 milioni di \$), che spostano la residenza in Italia avvantaggiandosi della normativa di recente introduzione. Questo potrebbe portare a mini-progetti di acquisto, come si è visto, o sviluppo di immobili residenziali di pregio, ville o altri immobili, che comportano anche assistenza legale specifica».

Il settore immobiliare in Italia soffre dell'incertezza del momento, tanto che più che gli investimenti può facilitare le speculazioni. «Solo per citare alcuni fattori che incidono più direttamente, basti pensare all'incertezza sulle imposte patrimoniali, sugli investimenti infrastrutturali (alta velocità

in primis, ma non solo), sulle aperture domenicali degli esercizi commerciali, sul costo di approvvigionamento del denaro e, quindi, dei tassi di interesse spiega **Davide Braghini**, partner del dipartimento di diritto immobiliare dello studio **Gianini, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners**. «Per fortuna questi elementi di freno rispetto all'investimento nel settore immobiliare (soprattutto da parte di investitori internazionali), sono controbilanciati da elementi positivi, di matrice industriale e non solo. Crescente è l'interesse per la rigenerazione urbana, partito dal settore uffici. A questo fattore se ne unisce un altro più nuovo e ancora di nicchia, che riguarda lo sviluppo immobiliare sostenibile e socialmente responsabile: attenzione a nuovi materiali ecosostenibili, alla riduzione del fabbisogno energetico, all'inserimento degli edifici e delle loro funzioni nel contesto urbano che li circonda per creare città più vivibili». Per questo secondo Braghini «è sempre più importante che gli avvocati abbiano una conoscenza sofisticata del settore e dei nuovi elementi chiave da inserire nelle negoziazioni (e.g., green e Esg clauses, IoT infrastrutture, Ip/It protections ecc.) e che i team abbiano competenze fortemente trasversali, unendo le forze di avvocati specializzati in diverse discipline (dall'urbanistica all'ambientale, dall'intellectual property ai servizi regolamentati)».

Il mercato del real estate, in particolare domestico, sarà soggetto nei prossimi anni a significative trasformazioni. «L'affermarsi, ad esempio, del commercio on line», spiega **Maurizio Fraschini**, partner di **Jenny Associati**, «che già ha fatto concentrare l'interesse di molti investitori sugli asset a destinazione logistica - determinerà la necessità di dare una nuova prospettiva e funzionalità ai centri commerciali, un tempo visti come investimenti sicuri e che, nel prossimo futuro, dovranno trovare una nuova destinazione, per non diventare, come già accade negli Stati Uniti, vuoti monumenti alle vecchie forme di commercio. In Italia peraltro, il dibattito politico sulle ipotizzate chiusure festive delle attività commerciali, crea ulteriore incertezza sul destino di centri commerciali e outlet. Le trasformazioni avvenute nel-

la società e nel modo attuale di lavorare e abitare – che hanno già evidenziato concetti del tutto nuovi come gli spazi fluidi di co-working e quello di casa-taxi, non più investimento duraturo da tramandare alle prossime generazioni, ma semplice bene di utilizzo temporaneo – renderanno sempre più interessanti per gli investitori asset class del tutto nuove o sino ad oggi ritenute non di interesse, come gli edifici a destinazione residenziale da concedere in locazione, anche come social housing, gli immobili di senior housing e di health care».

«La nostra percezione, sulla base delle operazioni che ci hanno visti coinvolti, è che l'interesse sia stato prevalentemente nel settore degli uffici, dei centri commerciali e nella logistica», ha spiegato **Francesco Saltarelli**, tax partner di **Sts Deloitte** responsabile dei servizi fiscali per Real Estate, «Gli annunci di possibili modifiche normative, ad esempio in tema di chiusura dei centri commerciali nei giorni festivi, hanno introdotto elementi di incertezza per gli investitori esteri, che - in taluni casi - hanno preferito tenere al momento sospesa la decisione di investire, in attesa di maggior chiarezza su una normativa che potrebbe incidere, anche significativamente, sui ritorni dei loro investimenti. Nel complesso, tuttavia, le operazioni concluse nel corso del 2018 sono state ancora numerose e distribuite sul Centro e Nord Italia, con una preferenza per Milano». Per **Elena Cardani**, tax director di **Sts Deloitte**, team Real Estate, «dal punto di vista delle strutture di investimento considerate, il fondo di investimento immobiliare riscuote ancora molto interesse per gli investitori esteri. Dal punto di vista fiscale si tratta di uno strumento piuttosto efficiente, considerato che il fondo non è soggetto alle imposte sui redditi e all'Irap. Abbiamo percepito anche molto interesse da parte degli operatori nei riguardi delle Sicaf immobiliari, che consentono di beneficiare dello stesso regime fiscale previsto per i fondi unitamente alla possibilità di essere autogestite (ossia senza necessità di una Sgr esterna). Dal punto di vista operativo, attualmente, l'implementazione delle Sicaf presenta alcune complessità legate prevalentemente

alla normativa di riferimento. Spesso pertanto è stato necessario ricorrere allo strumento dell'interpello per chiarire con l'amministrazione finanziaria taluni aspetti fiscali che sulla base della normativa risultavano poco chiari o, comunque, forieri di incertezza».

«Sembra che il mercato immobiliare di Milano nonché di altre città d'Italia stia riprendendo vigore», è il parere di **Mascia Cassella**, partner di **Masotti Berger Cassella**. «L'interesse proviene di solito da investitori



Davide Braghini



Mascia Cassella



Francesco Saltarelli



Claudio Cerabolini

stranieri e riguarda in particolare richieste di immobili cielo/terra in centro per investimenti sul settore alberghiero. Alcuni clienti non desiderano l'intermediazione di un broker o di un agente immobiliare ma chiedono espressamente il contatto con la proprietà. Anche nell'ambito abitativo il mercato sta tornando a crescere e le transazioni cominciano ad aumentare. Si tratta di immobili di pregio dato che la difficoltà

di reperimento di mutui rende gli acquisti piuttosto difficili per le giovani famiglie, nonostante i tassi ancora favorevoli».

Alla pari di tanti altri settori, anche il real estate non è rimasto immune dall'impatto che le start-up innovative hanno avuto sul modo tradizionale di gestire le relative operazioni imprenditoriali e commerciali. «Pensiamo a tal proposito per esempio alle piattaforme che si sono affacciate sul mercato

italiano nel corso degli ultimi mesi», sostiene Gennaro Sposato partner di Roedl & Partner, «Questo trend ha interessato diversi profili del real estate, quali per esempio le transazioni di compravendita di immobili di natura residenziale e non che vengono concluse con tempistiche molto più veloci rispetto al passato, il property management relativo ad immobili destinati alla locazione transitoria nelle città a maggiore vocazione turistica nonché, infine, la possibilità di effettuare investimenti in asset immobiliari attraverso piattaforme di crowdfunding. Si tratta, in tutti i casi, di piattaforme che hanno intercettato quelle esigenze a cui gli strumenti tradizionali non sono in grado di rispondere in maniera soddisfacente ma che in ogni caso richiedono una adeguata assistenza sotto un profilo giuridico per salvaguardarne la compatibilità con le relative norme italiane applicabili».

— © Riproduzione riservata — ■

OLAF SCHMIDT, DLA PIPER

In crescita il retail, in calo l'alberghiero

Agli investimenti internazionali nel mercato immobiliare tricolore è stata incentrata la quinta edizione del summit «*Quo Vadis Italia?*». L'iniziativa è stata promossa dallo studio legale internazionale **Dla Piper**, in collaborazione con **Cbre**, **Cushman&Wakefield**, **Gva Redilco**, **JLL**, **Uli Urban Land Institute**. «Il mercato italiano si conferma fortemente attrattivo per gli investitori esteri», dice **Olaf Schmidt**, co-managing director per l'Europa e il Medio oriente e co-responsabile del Sector Real estate global di **Dla Piper**. «Basti pensare che oltre il 70% degli investimenti immobiliari in Italia nel 2017 è stato effettuato con capitali internazionali, una percentuale che potrebbe raggiungere il 75% a fine 2018». «*Quo Vadis Italia?*» ha visto oltre 40 relatori, rappresentanti di primari investitori, banche e società di gestione – in rappresentanza di oltre 200 miliardi di euro di assets under management. «È stato molto interessante constatare come, nonostante l'attuale clima politico, difficile e quasi ostile verso l'Europa, l'Italia continui ad attrarre l'interesse

degli investitori internazionali», ha proseguito Schmidt. «Si nota, però, una netta differenza tra chi è già presente nel mercato e chi non ha ancora investito in Italia: mentre i primi prendono una visione di medio-lungo periodo e si fidano della capacità del mercato italiano di resistere alle attuali tendenze politiche, chi non ha ancora messo piede nel nostro paese preferisce aspettare e attendere le prossime evoluzioni». Gli investitori hanno sottolineato come il real estate sia un'asset class che continua a crescere anche a livello europeo, con un monte investimenti complessivo che nel primo semestre 2018 ha raggiunto i 105 miliardi di euro.

In crescita il settore uffici con 52,7 miliardi di euro (+6%), e – sorprendentemente e a dispetto di tutti i discorsi sul tramonto del retail tradizionale

sotto i colpi dell'e-commerce – il retail a 24,2 miliardi di euro (+10%), mentre calano l'industriale che registra 12,6 miliardi di euro (-25%) e gli hotel a 7,4 miliardi di euro (-11%).

Per quanto riguarda il mercato italiano si è riscontrato nel primo semestre 2018 un leggero calo degli investimenti, che hanno toccato i 3,7 miliardi di euro (in calo del 23% – numero che va normalizzato, tuttavia, alla luce del fatto che nel 2017 un solo deal cubava per quasi il 10% del volume complessivo). Il settore uffici ha raccolto 1,3 miliardi di euro (-30%), mentre il retail è cresciuto del 31% rag-

giungendo 1,5 miliardi di euro. Il settore industriale ha raccolto 0,6 miliardi di euro (+57%), mentre calano del 50% gli investimenti nel settore alberghiero con 0,3 miliardi di euro.



Olaf Schmidt

