

Rassegna stampa

Centro Studi C.N.I. - 02 agosto 2015



INTERNET

Sole 24 Ore 02/08/15 P. 11 La via italiana all'Europa di internet Giovanna De Minico 1

PMI

Corriere Della Sera 02/08/15 P. 29 Aziende in crisi, creditori e gare. Tutti i dubbi sul nuovo concordato Giovanni Stringa 2

IMPRESE

Repubblica 02/08/15 P. 20 Borsa e imprese, quella strana coppia che in Italia non funziona 4

DIRITTO E IMPRESA

Osservatorio Fondazione Bruno Visentini - Ceradi
A cura di Valeria Panzironi

La via italiana all'Europa di internet

di **Giovanna De Minico**

La dichiarazione dei diritti in Internet approvata il 28 luglio con voto unanime dalla Commissione voluta dalla presidente della Camera, Laura Boldrini, è la "Costituzione" italiana della rete con proiezione sovranazionale? Di certo, essa rappresenta un esperimento unico nella sua genesi, modalità di azione, risultato e prospettive.

Genesi. La Commissione apre i lavori nel luglio 2014, riunendo uomini e donne diversi per professionalità e provenienza: tecnici e giuristi, professori di varie discipline e deputati di ogni gruppo di Montecitorio.

Modalità di azione. Il Bill of rights italiano è stato scritto da una commissione di studio parlamentare, discusso in audizione con gli esperti, e conclusivamente esposto a una consultazione pubblica dei cui esiti la Commissione ha tenuto conto nell'approvare la Dichiarazione. Un procedimento complesso e partecipato che non ha riscontro per il Marco Civil brasiliano, il solo documento per qualche profilo comparabile.

Risultato. Questa mescolanza di professionalità e di apporti ha consentito di compiere precise scelte politiche tra i beninconfitti

to senza rinunciare a una piena consapevolezza tecnica. Riconoscere priorità ai diritti fondamentali sui valori economici, o viceversa? È prevalsa la prima filosofia, che promuove Internet a opportunità di inclusione politica e sociale (preambolo e articolo 14) per la "persona" diversamente fortunata, e la riscatta dallo status di terreno privilegiato per consolidare le posizioni dei soggetti già forti o dominanti.

Prospettive. Perché può chiamarsi Costituzione, pur non essendo una fonte del diritto? Perché condivide con le Costituzioni democratiche sostanza e consenso. La sostanza si coglie nella sua funzione di sintesi: una cornice regolativa mantenuta al minimo indispensabile, basata su due pilastri, i diritti e i poteri. Attenta a subordinare i secondi ai primi perché nelle Costituzioni moderne il potere costituito esiste se e nella misura in cui riconosce le libertà individuali e attua i diritti sociali, e non il contrario. Il consenso si desume non tanto dal dato formale della sua approvazione il 28 luglio all'unanimità, quanto piuttosto dalla partecipazione di tutte le forze politiche parlamentari e dal fatto che posizioni inizialmente distanti hanno trovato un punto di equilibrio in so-

luzioni regolative in cui ciascuno ha ritrovato una parte delle sue istanze senza compromettere gli sviluppi futuri.

Questo spirito costituente del Bill è anche la sua proiezione verso il domani. Come ogni Costituzione è nata per durare nel tempo, ma qui l'attributo va coniugato con la sua natura di documento solo politico e privo di cogenza normativa. Bisogna operare perché consegua vincolatività politica.

A tal fine è opportuno che a livello interno si traduca in una risoluzione parlamentare sostenuta dal convergente consenso di maggioranza e opposizioni. In tal modo la Carta potrebbe essere assunta dal Governo come autorevole punto di riferimento regolativo, evitando che quanto in essa scritto sia disatteso da una produzione normativa ordinaria in senso contrario, come invece è accaduto finora, ad esempio per la legislazione recentissima antiterrorismo.

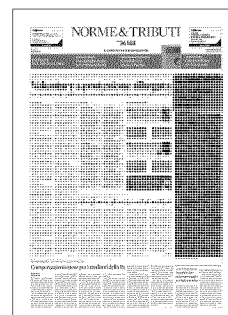
A livello sovranazionale il Governo dovrebbe inoltre proporre ai tavoli politici aperti in Europa, da quello sulla Data retention a quello sulla revisione della Direttiva tv senza frontiere, posizioni regolative ispirate ai principi forti della Carta: uguaglianza sostanziale, effettività del diritto di accesso, bilanciamento dei diritti

nel rispetto della riserva di legge e di giurisdizione.

Va ancora sottolineato che nel contesto europeo la precisa gerarchia di valori espressa dalla Carta si pone in alternativa a una Corte di giustizia paladina delle libertà economiche in danno dei diritti sociali al punto da prevedere la tutela dei secondi nei limiti di compatibilità delle prime. Il Bill italiano afferma invece la prevalenza tout court del diritto di accesso a Internet a prescindere dalla capienza di bilancio. L'articolo 2, comma 5 è chiaro al riguardo: «Le istituzioni pubbliche garantiscono i necessari interventi per il superamento di ogni forma di divario digitale», così proponendo una lettura del rapporto diritti/risorse rovesciata rispetto a quella della Corte di giustizia, ma perfettamente in linea con l'articolo 53 della Carta dei diritti - incorporata nel Trattato di Lisbona - prescrivente la protezione verso l'alto dei diritti.

Il Bill del 28 luglio apre la prospettiva di una via italiana all'Europa di Internet, che in linea con Lisbona sappia coniugare la conservazione del benessere degli Stati più virtuosi con la legittima aspettativa di inclusione degli Stati ancora in ritardo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



GIUSTIZIA CIVILE LA RIFORMA

Aziende in crisi, creditori e gare Tutti i dubbi sul nuovo concordato

Le questioni sollevate tra i professionisti. In settimana il voto finale del Senato

La prossima settimana sarà quella decisiva per la riforma fallimentare. Decisiva, perché al provvedimento serve solo l'ultimo ok, quello del Senato (previsto appunto nei prossimi giorni), dopo che sono arrivati i via libera della Camera e della Commissione Giustizia di Palazzo Madama. Eppure, nonostante gli ok parlamentari, non mancano i dubbi e i distinguo sul testo ora all'esame del Senato. Soprattutto nel campo dei professionisti, vale a dire di chi poi dovrà avere a che fare ogni giorno con i risvolti concreti della riforma. Che prevede diverse novità, dal concordato fino alla ristrutturazione dei debiti.

Alcuni aspetti hanno trovato il plauso generale, altri meno. Le critiche? Qualche punto del provvedimento potrebbe disincentivare il ricorso al concordato, mettendo le aziende di fronte alla scelta tra la trattativa privata con i creditori (quindi con meno tutele) e il fallimento. Ecco alcuni dei punti contestati, soprattutto tra le novità che riguardano il concordato (dove comunque non mancano gli aspetti positivi, come un accesso più semplice al credito).

Il silenzio-dissenso

Fino a oggi vale la regola del silenzio-assenso per i creditori che non votano a favore o contro la proposta concordataria. Con la riforma, invece, si cambia decisamente direzione e si passa al silenzio-dissenso. Così la proposta ha meno probabilità di passare. I creditori dai piccoli saldi spesso non si presentano al voto, favorevoli o contrari che siano. Soprattutto se sono aziende strutturate, dove difficilmente si avvia una procedura interna per recuperare importi contenuti. Ciò può significare una maggior probabilità di fallimento delle aziende per la mera indifferenza dei creditori.

La gara

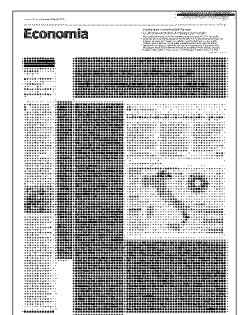
E' la competizione tra chi vuole aggiudicarsi le attività messe in vendita dall'azienda in concordato. Con la riforma, nel testo all'esame del Senato, è obbligatorio e automatico indire una gara in ogni caso. Senza che sia il commissario a valutare la congruità dei prezzi di vendita — quando il debitore propone la cessione a un terzo già identificato — ed eventualmente chiedere al giudice l'apertura di una gara, se utile nel caso concreto.

Più concorrenza, con la riforma, certo. Ma non solo. Perché — così sottolineano alcuni professionisti — per l'azienda in crisi sarà più difficile trovare un'offerta iniziale con cui impostare il concordato. Chi, tra gli interessati, vorrà fare il primo passo e in qualche modo svelarsi prima dell'asta? Così l'impresa debitrice potrebbe trovarsi a entrare — nella prima fase — in una specie di «concordato al buio», senza un'offerta su cui poter fare affidamento dall'inizio.

E' tuttavia previsto un indennizzo a chi si fa avanti per primo, nel caso poi non vinca l'asta. Ma, così risulta, dovrebbe trattarsi più di un rimborso spese che di un indennizzo per cui valga la pena scoprirsi, senza quindi un'adeguata remunerazione del rischio intrapreso e del tempo investito.

Le soglie

Perché un'impresa entri in concordato — se presenta un piano liquidatorio — diventa necessario rimborsare almeno il 20% dei debiti (chirografari, quindi quelli di «serie b», dopo aver pagato gli altri creditori, da quelli privilegiati allo Stato). E' un tetto che vuole combattere i «furbetti», che vogliono i vantaggi del concordato pagando però molto meno del 20%. Ma ha dei rischi. Perché mette fuori gioco chi, onestamente, ha comunque meno del 20% da offrire. E perché potrebbe rivelarsi sostanzialmente inutile anche nei confronti dei «furbetti» che avrebbero da offrire di più: c'è infatti nella riforma già un altro strumento, vale a dire la possi-



bilità, per i creditori che sentono puzza di bruciato, di reagire e presentare proposte concorrenti alternative a quella del debitore.

Inoltre, molte aziende potrebbero essere scoraggiate dall'entrare in procedura per preparare l'«altro» concordato, quello per la continuità aziendale, sapendo che poi, se non riescono a presentare effettivamente un piano con continuità e passano invece a quello liquidatorio, potrebbero non essere accettate (perché sotto il tetto del 20%) e virare direttamente al fallimento, avendo intanto speso tempo e denaro. Per diversi professionisti si tratta di un possibile freno al concordato e alle probabilità di «guarigioni» aziendali. E alle proprie possibilità di lavoro. Comunque — si spiega — il maggior lavoro dei professionisti rifletterebbe l'incremento dei risanamenti con operazioni di mercato (sotto la vigilanza dei tribunali), che è uno degli obiettivi del quadro normativo.

Assenso o dissenso

Oggi vale il silenzio-assenso per i creditori che non votano la proposta concordataria. Con la riforma si passa al silenzio-dissenso

Le proposte concorrenti

Con la riforma possono presentare una proposta concorrente (migliorativa e alternativa rispetto a quella del debitore) i creditori che rappresentano almeno il 10% dell'esposizione, se l'azienda — condizione frequente — non ha offerto il rimborso di almeno il 40% dei debiti (chirografari, dopo aver soddisfatto al 100% i creditori privilegiati) nei concordati liquidatori o il 30% dei debiti (sempre chirografari) nei concordati con continuità aziendale.

Non esiste, come invece succede negli Stati Uniti, il filtro delle valutazioni del giudice, caso per caso, sull'opportunità di aprire la procedura alle proposte concorrenti dei creditori. Le quali — è la tesi dei critici — entrano in gara automaticamente (una volta rispettate le condizioni di cui sopra); così c'è il rischio che qualcuno, magari un concorrente industriale, acquisti il 10% dei crediti sul mercato giusto per fare un'offerta per rilevare l'azienda in difficoltà e che questa prospettiva scoraggi gli imprenditori in crisi dal seguire la strada del concordato. Bene per gli altri creditori, che così hanno la possibilità di incassare di più (sempre che gli imprenditori accedano al concordato). Ma non altrettanto bene per il concetto di concorrenza.

Giovanni Stringa

© RIPRODUZIONE RISERVATA

20

per cento la quota dei debiti chirografari che un'impresa deve rimborsare per entrare in una procedura di concordato, se presenta un piano liquidatorio

414

i concordati preventivi stipulati nel secondo trimestre del 2015. Un valore in calo del 22,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente

10

per cento la quota dell'esposizione del debitore che devono avere in mano i creditori per presentare una proposta concorrente, migliorativa e alternativa

13

le regioni in cui c'è stato un calo del numero dei fallimenti nel periodo tra aprile e giugno rispetto allo stesso arco di tempo dell'anno



Le aziende non
ricorrono al
mercato
dei capitali

Borsa e imprese quella strana coppia che in Italia non funziona

I talcementi è stata acquisita da un gruppo tedesco. Un'operazione, come le tante altre che l'hanno preceduta di recente (Pirelli, Bulgari, Alitalia, Indesit, World Duty Free, Inter e Milan, per limitarsi ai nomi conosciuti) che non deve sorprendere.

La crisi del 2008, che perdura nell'Eurozona, e il rallentamento secolare della crescita dei BRICS hanno creato molta capacità produttiva inutilizzata. In queste condizioni le imprese grandi e forti acquistano le deboli e piccole, per conquistare quote di mercato e tagliare i costi. La spinta alle fusioni è più forte nei settori più frammentati, soprattutto in Europa dove, a differenza degli USA, i confini nazionali hanno condizionato la dimensione delle imprese. Inoltre, la globalizzazione ha ingigantito la dimensione del mercato rilevante per le imprese (ovunque nel mondo si consumano gli stessi beni e servizi), moltiplicando così le economie di scala: in sempre più settori, la crescita dimensionale è un imperativo.

Ma per alimentare l'ondata di fusioni e acquisizioni ci vogliono i capitali che le finanzino. Grazie alle politiche monetarie eccezionalmente espansive e all'afflusso degli ingenti capitali accumulati in passato da Cina, paesi esportatori di materie prime e paesi emergenti in forte crescita grazie ai loro avanzati delle partite correnti, il capitale non è mai stato così abbondante. Infine, il basso indebitamento medio delle imprese facilita il ricorso alla leva finanziaria per le acquisizioni.

L'Italia è particolarmente vulnerabile al fenomeno: le sue imprese sono piccole e il suo mercato dei capitali ristretto. La tipica impresa italiana che eccelle in una nicchia o segmento di mercato, in passato era relativamente protetta: la nicchia bastava a espandersi oltre i confini nazionali (le multinazionali tascabili), ma era troppo piccola per interessare i grandi gruppi. Non è più così: per le grandi imprese è diventato più facile e rapido innovare, raggiungere nuovi clienti e aumentare i margini acquisendo e aggregando piccole eccellenze, invece di crescere, faticosamente data la dimensione, per vie interne. Grazie allo stretto controllo familiare, le imprese italiane possono continuare a coltivare nicchie, ma prima o poi diventa conveniente vendere (magari in occasione di liti familiari o passaggi generazionali

Gli aumenti servono a ripianare debiti, non a fare nuove acquisizioni

La quotazione non dovrebbe essere un punto di arrivo ma di partenza

li, o quando sopravviene una crisi che le mette in ginocchio).

Questo scenario però non è necessariamente una minaccia mortale; può anche essere un'opportunità unica per crescere. Aumentando i ricavi al 6% l'anno, il massimo sostenibile alla lunga, ce ne vogliono 12 per raddoppiare il fatturato. Più rapido farlo con le acquisizioni, sfruttando il momento favorevole. Ma per questo, il ricorso al mercato dei capitali è indispensabile. Le imprese italiane tipicamente non lo utilizzano: ricorrono all'autofinanziamento per gli investimenti e al credito bancario per finanziare il capitale circolante. Il debito corporate è ancora risibile. Pochi si quotano, e lo sbarco Borsa è troppo spesso percepito come punto di arrivo, un specie di iscrizione a un club esclusivo. Così, si quota sempre una minoranza del capitale (appena 34% il flottante medio del listino), poi più nulla. Gli aumenti di capitale servono a ripianare i debiti e quasi mai fare acquisizioni. Il titolo così non raggiunge la liquidità minima necessaria agli investitori istituzionali, e langue. L'intero flottante della Borsa italiana vale circa 340 miliardi di euro, 50 meno della sola Google. Tolti 90 miliardi delle imprese pubbliche e 100 delle banche, il flottante dell'intero settore privato italiano (150 miliardi) vale quanto la sola Toyota, e 60 meno di quello della Nestlé.

Così la Borsa non serve a niente. Non dovrebbe essere un punto di arrivo, ma di partenza: le azioni quotate liquide sono la moneta più facile per fare acquisizioni; e la migliore garanzia da offrire per raccogliere debito. Gli imprenditori devono quindi quotarsi per far crescere il valore della società in Borsa, aumentare il flottante, chiedere capitali agli investitori per finanziare chiari programmi di acquisizioni, costruire una classe manageriale, e affrancare la società dalla famiglia. Tutte le imprese nascono familiari; ma diventano grandi aprendosi al mercato dei capitali. Per gli imprenditori che vogliono crescere, credo sia meglio avere il 10% di una grande torta, che il 60% di un pasticcino mignon.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

