

DAGLI STUDI

VAM Investments, investitore di private equity al servizio dei principali family office italiani, ha acquistato una quota di maggioranza pari al 60% di ConformGest, società fondata a Biella nel 2008, specializzata nei servizi post-vendita nel settore dei veicoli usati. VAM è stata assistita dallo studio legale **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, le banche finanziatrici sono state assistite da DWF, i venditori di ConformGest sono stati assistiti da Gianni & Origo, gli aspetti fiscali sono stati seguiti dallo Studio Blotto mentre Alantra ha agito in qualità di advisor finanziario.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1601 - T.1675



Superficie 4 %

ORA LEGALE

I legali delle Olimpiadi

di **Rossella Savojardo**

In vista dei giochi olimpici di Milano-Cortina 2026 prosegue il progetto di rigenerazione urbana relativo all'area di Milano Santa Giulia. A portarlo avanti sono il gruppo Lendlease, il gruppo Risanamento e i creditori finanziari tra cui il fondo di investimento alternativo mobiliare riservato denominato Back2bonis. Ad assistere aziende e banche nel progetto per le nuove olimpiadi ci sono numerosi team di legali coordinati dai partner dei loro studi. Lendlease è stato assistito da un team composto anche da Stefano Nanni Costa partner di BonelliErede insieme anche al socio di Legance, Emanuele Esposito e a Paolo Bertacco, partner di Bertacco Recla & Partners. Al fianco di Risanamento invece i team coordinati dal partner di Dla Piper, Matteo Almini, insieme al co-founder e partner di Belvedere Inzaghi & Partners, Guido Inzaghi, e al partner di Osborne Clarke, Giorgio Lezzi. Nell'ambito dell'operazione infine i creditori finanziari hanno scelto i team guidati dai partner di Chioamenti, Gregorio Consoli, Umberto Borzi, Antonio Tavella e Italo De Santis, insieme anche a quello seguito dal partner di Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, Andrea Limongelli.



BORSA INGESSATA OLTRE IL DDL CAPITALI SPAZIO AI FONDI

L'iniziativa dello studio Gbpl e Lazard per un rilancio del «public M&A». Bianchi: il mercato domestico è sempre meno scalabile

Bisogna incoraggiare il private equity a investire anche nelle imprese quotate, puntando a prenderne il controllo

Qualsiasi variazione significativa degli assetti proprietari delle società richiede oggi il placet dello Stato e/o delle Authority

di **MARIA ELENA ZANINI**

I numeri mostrano, a detta di molti, limiti e criticità della Borsa Italiana e i rischi di una sua marginalizzazione nel contesto internazionale delle piazze azionarie. Preoccupa in particolare il costante aumento delle uscite dalla Borsa, volontarie o meno, relative tra l'altro a imprese importanti, e il trasferimento della sede all'estero di altre ugualmente importanti. Per di più — ricorda **Luigi Arturo Bianchi**, presidente dello **studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e professore nell'Università Bocconi — «il mercato italiano è sempre meno scalabile. Qualsiasi variazione significativa degli assetti proprietari delle società sia a controllo pubblico sia quelle vigilate dalla Bce (le grandi banche come Intesa Sanpaolo e Unicredit) richiede oggi il placet dello Stato e/o delle Authority. Per certi aspetti l'investimento in questi titoli, grazie alle generose politiche di pay-out delle imprese sotto l'ombrello statale, è assimilabile a quello in titoli di stato o corporate bond con elevato rating». Del resto, anche molte imprese a proprietà privata, quelle operanti in settori ritenuti dallo Stato strategici e a controllo «blindato» dalla maggioranza, osserva Bianchi, non sono scalabili. Questa tendenza verrà tra l'altro ulteriormente rafforzata se passerà il recentissimo Ddl del Governo che intro-

duce le azioni a voto plurimo fino a dieci voti.

Proposte

Per altro verso, sottolinea Bianchi, il mercato non «prezza» adeguatamente le azioni di molte imprese teoricamente scalabili, tanto è vero che le operazioni di m&a relative a imprese non quotate riconoscono un premio ben superiore al 50% (talvolta anche al 100%) rispetto ai valori di capitalizzazione di borsa espressi da società quotate della medesima industry.

In realtà, vi è un numero significativo di società quotate che potrebbero risultare appetibili per gli investitori, specie per i fondi di private equity, se solo si sviluppasse anche in Italia — come nei mercati anglosassoni — un «mercato» del public m&a. Ben più di quanto potrebbero fare nuove leggi — come quella per molti versi meritoria che ha presentato a grandi linee il governo — queste operazioni sarebbero in grado di restituire alla Borsa italiana la sua centralità. Secondo Bianchi, è venuto il momento di incoraggiare i fondi di private equity a investire anche nelle imprese quotate, puntando a prenderne il controllo. Fino ad oggi, si contano sulla mano queste operazioni, se si escludono quelle funzionali al successivo delisting.

Partendo da queste riflessioni lo

studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici e Lazard hanno avviato una iniziativa congiunta su come si possano «gestire» efficacemente e al riparo da rischi legali operazioni di public m&a anche in Italia.

L'assistenza legale

Osserva Bianchi come «non vi siano, infatti, ostacoli legali insormontabili per lo svolgimento di operazioni di public m&a di successo, pur se la loro implementazione richieda necessariamente l'adozione di specifiche e mirate soluzioni operative e legali». Ad esempio, con riguardo alle modalità di avvio della ricerca da parte del ceo e della sua squadra di un partner per una business combination, tenendo conto della necessità della massimizzazione del valore della società. Oppure in relazione alla successiva fase della «apertura» della data room agli investitori, «gestendo» accuratamente, in particolare, la messa a disposizione da parte del management a fa-



Superficie 56 %

vore di questi soggetti di informazioni previsionali (tipicamente il business plan), ossia informazioni «sensibili» per legge.

Delisting più leggeri

In questo senso, osserva Bianchi, è venuto anche il momento di riflettere sull'opportunità di alleggerire il regime legale del delisting, di fatto oggi possibile a seguito dell'acquisto di pressoché l'intero capitale della società target, in quanto una maggiore libertà di uscita dalla Borsa favorirebbe anche il public m&a. La quotazione non dovrebbe costituire una camicia di forza per l'impresa e i suoi azionisti, anche perché l'uscita dalla Borsa non esclude un suo «rientro» successivo, a beneficio, in definitiva, della sua maggiore efficienza e attrattività.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



● La riforma

Il Ddl Capitali è un disegno di legge, approvato dal Consiglio dei ministri, per il miglioramento della competitività del mercato. È composto da 22 articoli, con cui si vuole facilitare la quotazione in Borsa delle società, rendere più semplice l'apertura del capitale, e ridurre i delisting

03616

03616



Analisi In alto, **Luigi Arturo Bianchi**, presidente dello **studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**; in basso, la doppia pagina del numero de *L'Economia* del 17 aprile sul Ddl Capitali



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1956 - T.1739

ORA LEGALE

I legali dell'energy

di Rossella Savojardo

*Dietro le ultime operazioni di Eni ci sono i due studi legati di **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e **Gattai, Minoli, Partners**. Con un team guidato dall'equity partner **Barbara Napolitano, Gpbl** ha assistito Eni nella negoziazione e definizione dell'accordo con cui il colosso energy è diventato il nuovo azionista di controllo di **Enivibes** (già **SolAres**), società attiva nel monitoraggio su condotte per il trasporto di fluidi. Ad assistere la società guidata da **Descalzi**, tramite la controllata **Versalis**, nell'ultima acquisizione di **Novamont**, è stato invece **Gattai, Minoli, Partners**. Il team dello studio è stato guidato, lato corporate, dai partner **Bruno Gattai** e **Federico Bal e**, lato banking & finance, dal partner **Gianluca Coggiola**. Per gli aspetti di due diligence ha agito al team coordinato dal counsel **Nicola Martegani** e dalla senior associate **Clara Balboni**.*

(riproduzione riservata)

(riproduzione riservata)



L'OPINIONE

03616

03616

Le armi per il mercato che il mercato non usa

Finora il ruolo dei fondi attivisti non è stato molto incisivo nel nostro Paese. Ma il paradosso è che proprio in Italia c'è un apparato legislativo che può essere sfruttato con maggior determinazione per difendere minoranze e diritti

Luigi Bianchi*

Il ruolo dei fondi attivisti nel mercato italiano è stato fino ad oggi poco incisivo. Rari i casi nei quali questi player hanno svolto fino in fondo la funzione di "cani da guardia" delle scelte manageriali nell'interesse del mercato e degli investitori e dunque di implacabili censori di gestioni aziendali ritenute, a torto o a ragione, inefficienti o opache.

Anche l'attacco alle politiche di compensation dei vertici aziendali giudicate eccessivamente generose, ossia uno dei tipici campi di azione degli "attivisti", quando vi è stato, è risultato poco efficace. Raramente è stato portato fino in fondo e con orizzonti temporali adeguati per ottenere un incisivo cambio nella gestione e/o nel management. In alcune di queste vicende i fondi hanno infatti preferito liquidare la posizione, anche a fronte della possibilità di conseguire importanti plusvalenze, anziché battersi con una strategia di medio periodo. Inoltre, alcune iniziative dei fondi attivisti sono risultate assai più vicine a quelle degli azionisti "disturbatori", detentori spesso solo di una manciata di azioni, i quali in passato frequentavano assiduamente le assemblee con finalità ricattatorie. E non invece alle campagne aggressive e strutturate, anche nel tempo, dei fondi internazionali con una significativa esposizione nella società e volte a ribaltare la strategia del management. Ciò sia per i contenuti sovente persecutori e inutilmente "giustizialisti" di alcune di queste iniziative sia per il fatto

che tali sedicenti investitori hanno acquistato pacchetti azionari modestissimi nelle società prese di mira e non sono risultati quindi credibili quali moralizzatori delle presunte criticità gestionali.

Eppure, mai come in Italia vi è un milieu legale propizio per consentire la proposizione di azioni da parte di fondi o comunque di azionisti genuinamente interessati a contribuire, sia pure da posizione antagonista rispetto al management e al cda, ove non realmente indipendente, a gestioni più efficienti e trasparenti.

Intanto, l'Italia è l'unico Paese europeo che - grazie a una riforma spot dell'allora ministro Tremonti - prevede il diritto delle minoranze di venir direttamente rappresentate nei cda, a condizione del possesso di una quota non irrisoria. Anche l'obbligo di nomina di almeno due amministratori "indipendenti" (ma per il codice di Borsa devono essere di più), anche ove assolto dalla lista di maggioranza, rafforza il peso del "mercato". Combattivi amministratori di minoranza e/o (realmente) indipendenti, magari spalleggiati da altrettanto pugnaci sindaci, dispongono di molti strumenti e poteri per condizionare (virtuosamente) le scelte del ceo e della sua squadra oltre che di quelle dello stesso cda.

Inoltre, mai come in Italia le minoranze hanno a disposizione un vero e proprio arsenale di diritti e prerogative per incalzare la proprietà e il management rispetto ai diversi ambiti della gestione aziendale. Ad esempio, il diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea oppure l'integrazione dell'ordine del giorno di una già

convocata così come quello di (cercare di) contrastare l'adozione di deliberazioni *transformational* ritenute dannose per la società e le minoranze (ad esempio rilevanti operazioni di m&a o di scorporo del principale asset aziendale). E, ancora, il potere di impugnazione delle deliberazioni assembleari e di proporre e, avendone i numeri, far approvare dall'assemblea un'azione di responsabilità nei confronti di amministratori e sindaci.

Le minoranze hanno poi ampia facoltà di presentare esposti, reclami e denunce per le eventuali irregolarità nella gestione sia al collegio sindacale della società sia, soprattutto, alle diverse autorità di vigilanza (Consob e Bankitalia) nonché alla magistratura. Tra l'altro, potendo contare su di una ampia disponibilità delle Autorità e dei pubblici ministeri a dare fattivamente seguito alle "segnalazioni" da parte di minoranze azionarie delle asserite o contestate forme di "malpractice", essendo stati numerosi i casi di sanzioni amministrative e financo di condanne in sede penale che si sono fondate sulle contestate "irregolarità" denunciate dagli azionisti.

L'esperienza internazionale mostra che campagne credibili e non strumentali da parte di investitori



Superficie 42 %

seri e professionali possano contribuire efficacemente a favorire gestioni più efficienti e profittevoli, nell'interesse anzi tutto del mercato e specificamente dell'intera platea degli azionisti. Forse, i peraltro pochi "attivisti" che operano in Italia devono ancora pienamente dimostrare di avere realmente a cuore la "buona governance" anziché, spesso, assai meno commendevoli obiettivi opportunistici e di corto respiro.

* *Docente Università Bocconi e partner dello [studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#)*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

03616

2

INDIPENDENTI

Per legge devono essere almeno due i consiglieri indipendenti in ogni cda, ma il Codice di Borsa ne chiede di più

Ambienta sul riciclo della plastica con Previero

Ambienta sgr punta sul riciclo della plastica. La sgr (assistita da McKinsey, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici e Pedersoli) ha rilevato la maggioranza di Previero, azienda di Anzano del Parco (Como) attiva nel settore del riciclo meccanico di materiali plastici. Questo è il primo investimento realizzato dal quarto fondo di Ambienta, dopo aver chiuso la raccolta a 1,55 miliardi di euro a meno di sei mesi dall'inizio dell'attività di marketing. Fondata nel 1922, Previero è un'azienda storica nel riciclo meccanico di materiali plastici, riconosciuta per l'alto tasso di innovazione e divenuta negli anni lo standard di riferimento del mercato. Il gruppo è tra i pochi a offrire soluzioni di riciclo coprendo tutte le fasi del processo e di trattare tutte le tipologie di rifiuto plastico (Pet, film, gomma). Ambienta supporterà Previero con risorse finanziarie e manageriali e promuovendo ulteriori investimenti in capitale fisso e umano. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1721 - T.1619



Superficie 8 %

Sussurri & Grida

03616 03616

Ambienta investe in Previero

La piattaforma guidata da Nino Tronchetti Provera (*nella foto*) ha rilevato Previero nel riciclo meccanico di materiali plastici. Advisor McKinsey, Pedersoli, EY, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1739



Superficie 2 %

M&A/1

Digital360, Opa da Three Hills
e dagli azionisti storici —p.23

Su Digital360 arriva l'Opa: in campo Three Hills Capital con i soci storici

Egm

Il controllo a una newco che oltre all'offerta coprirà aumento e nuova finanza

Dal 2017 sul listino delle Pmi, la società ha visto il titolo apprezzarsi del 365%

Carlo Festa
MILANO

Riassetto azionario per Digital360. È stato raggiunto un accordo vincolante di investimento tra il fondo di capitale alternativo Three Hills Capital Partners (Thcp) e i soci Andrea Rangone, Mariano Corso, Alessandro Perego, Gabriele Faggioli e Raffaello Balocco, il cui perfezionamento determinerà l'obbligo di promuovere un'Opa obbligatoria sulle azioni ordinarie della società, finalizzata al delisting. L'offerta, finalizzata al delisting, sarà lanciata a 5,35 euro ed è previsto che sarà avviata nel secondo semestre.

Dal debutto in Borsa le azioni di Digital360, Pmi innovativa ammessa all'Egm nel 2017, sono salite del 365%, con una capitalizzazione passata da 17,7 milioni a circa 110 milioni di euro, permettendo al gruppo Digital360 di diventare un player di eccellenza in Italia e all'estero, anche grazie al completamento di oltre 30 acquisizioni.

L'accordo di investimento prevede il conferimento di azioni detenute dagli azionisti di riferimento e da ulteriori azionisti di minoranza della società, per 12.724.116 azioni ordinarie Digital360, corrispondenti al 61,7% del capitale, nella società di nuova costituzione D360 Holding, a un prezzo di sottoscrizione, comprensivo di so-

vrapprezzo, pari a 5,35 euro per ogni azione Digital360 conferita. Contestualmente, la newco acquisterà da alcuni azionisti reinvestitori e da ulteriori azionisti venditori azioni ordinarie Digital360, corrispondenti all'11,7% del capitale, a 5,35 euro.

La newCo D360 Holding sarà così titolare di una percentuale complessiva pari a circa il 73,5% di Digital360. L'operazione è finalizzata a sostenere lo sviluppo del gruppo e prevede un investimento da parte di Thcp fino a un massimo di 64,2 milioni, attraverso la sottoscrizione, in più tranches, di un aumento di capitale di 360 Holding per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, pari a circa 25,7 milioni e l'erogazione da parte del fondo Three Hills Capital Solutions IV, affiliato di Thcp, di un finanziamento pari a massimi 38,5 milioni a favore di D360 Holding.

D360 Holding si è impegnata a sottoscrivere un aumento di capitale in Digital360 destinato a sostenerne la crescita, per un ammontare compreso tra 16 milioni e 30 milioni. Thcp si è resa inoltre disponibile a mettere a disposizione del gruppo fino a ulteriori 40 milioni per crescita futura. Al perfezionamento dell'operazione, Thcp deterrà una minoranza della newco compresa tra 28-35%, mentre il restante 72-65% sarà detenuto, pro quota, dagli azionisti di riferimento e dagli altri azionisti di minoranza. Advisor sono stati Mediobanca, Advant Nctm, Linklaters, Bcg, Ey, **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** ed Aon.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Superficie 16 %

I neo residenti con il rischio plusvalenze delle shell company

La direttiva

Le implicazioni della normativa in arrivo rispetto alla flat tax

Paolo Ludovici

In attesa di vedere l'evoluzione dell'iter di approvazione della cosiddetta Unshell directive, gli operatori si stanno interrogando sulle eventuali implicazioni pratiche e sulle iniziative da intraprendere. Uno degli aspetti meno trattati riguarda l'interazione con il regime dei neo-residenti previsto dall'articolo 24-bis del Tuir.

Si pensi al caso di una persona fisica che trasferisce la propria residenza fiscale in Italia da uno Stato

X. Si ipotizzi che tale persona detenga in Lussemburgo una società holding con una sostanza economica non idonea ad escluderne la qualificazione in via prospettica come shell company e che quest'ultima detenga a sua volta partecipazioni in società situate in altri Stati membri Ue.

Ai fini del regime dei neo-residenti, la holding lussemburghese viene generalmente considerata, anche tramite interpelli ad hoc, come una società "non interposta" ed

effettivamente residente all'estero. Ciò in ragione sia della presenza di una struttura locale, ancorché minima, sia dell'assenza di ogni intento elusivo derivante dalla sua localizzazione nello Stato estero (la società è spesso costituita diversi anni prima dell'ingresso in Italia del socio e addirittura dell'entrata in vigore del regime dei neo-residenti). Il riconoscimento della holding lussemburghese come "non interposta" ed effettivamente residente all'estero vale tuttavia solo ai fini del regime dei neo-residenti e non implica di per sé la disapplicazione automatica della Unshell directive. I passaggi per richiedere tale disapplicazione sono i seguenti: 1 la holding lussemburghese comunica alle autorità fiscali locali di essere una shell company (se non rispetta i requisiti minimi di sostanza economica previsti); 2 tale holding può chiedere alle autorità fiscali locali di disapplicare la disciplina superando la presunzione disposta dalla proposta di direttiva o chiedendo l'applicazione dell'esimente di cui all'articolo 10;

3 tale esimente presuppone che l'interposizione della holding lussemburghese non impatti la fiscalità del socio di tale holding. L'analisi dovrebbe riguardare tutte le giurisdizioni degli Stati membri in cui sono localizzate le società partecipate dalla holding e non essere limitata esclusivamente allo Stato di

residenza del socio. In tale contesto, ad esempio, gli eventuali dividendi erogati dalle diverse società partecipate alla holding lussemburghese potrebbero subire una tassazione più onerosa nello Stato della fonte in assenza della holding.

Qualora la holding lussemburghese venisse considerata una shell company e l'esimente prevista dalla proposta di direttiva non fosse concessa, quali implicazioni deriverebbero in Italia in capo al neo-residente? Si pensi al caso in cui tale holding venda una partecipazione totalitaria in una società estera nei primi cinque anni di neo-residenza in Italia del socio: ai fini italiani, in caso di risposta positiva nel contesto dell'istanza di interpello, la plusvalenza risultante non verrebbe imputata al socio neo-residente in Italia, bensì alla holding lussemburghese. Sulla base della proposta di direttiva, tale plusvalenza sarebbe invece imputabile al socio italiano con la conseguente tassazione in caso di partecipazioni qualificate realizzate nei primi cinque anni di residenza. La valutazione complessiva di tale situazione non può che essere rinviata al momento di effettiva approvazione della Unshell directive e di emanazione delle relative disposizioni di attuazione, ma è chiaro che alcune implicazioni pratiche sono ancora lontane dall'essere semplicemente prefigurate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La shell company

La holding lussemburghese

Nel caso in cui la holding venda una partecipazione totalitaria in una società estera nei primi cinque anni di neo-residenza in Italia del socio, la plusvalenza risultante verrebbe imputata alla holding

lussemburghese. Sulla base della proposta di direttiva, la plusvalenza sarebbe invece imputabile al socio italiano con la conseguente tassazione in caso di partecipazioni qualificate realizzate nei primi cinque anni di residenza.



Superficie 19 %

**STUDI LEGALI
ECCO LA TOP 20**

03616

03616

**Bonelli Erede davanti alle
Big Four della consulenza**
La classifica Top Legal
dei fatturati 2022 dei
grandi avvocati d'affari
Luigi dell'Olio  pag. 30

LA CLASSIFICA

Avvocati d'affari la top 20

Insieme generano un fatturato di 2,3 miliardi di euro. In vetta si confermano Bonelli Erede, con ricavi per 243 milioni, seguiti da EY Law e PwC Tls

Luigi dell'Olio

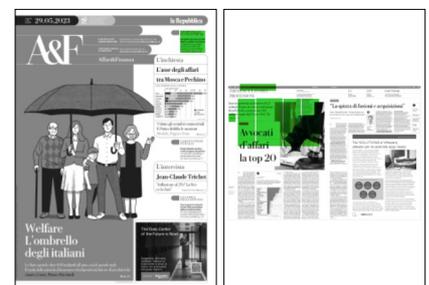
Sono soltanto 20 rispetto alle decine di migliaia di studi legali operanti in Italia, ma generano un giro d'affari di 2,3 miliardi di euro, quasi un sesto dei 14 miliardi totali. Sono i più grandi studi legali d'affari censiti da TopLegal, nel report annuale che *Affari & Finanza* ha potuto consultare in anteprima. Realtà composte ciascuna da oltre cento professionisti, fino a sfiorare i mille, che operano e sono organizzate come vere e proprie aziende, anche se dal legislatore italiano non sono considerate tali. O, meglio, solo in pochissimi hanno aderito alla forma di società tra professionisti. Tra i primi venti, solo De-

loitte, «come tappa di un percorso adottato due anni fa dal network per allinearsi agli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite», spiega Massimo Morici, analista di TopLegal.

Al primo posto c'è BonelliErede (ricavi 2022 per 243 milioni di euro), che ha come dominus Sergio Erede, 81 anni, regista di alcune delle fusioni e acquisizioni più importanti nella Penisola (tra le altre l'opa Generali/Ina e Seat/Bufetti), e consulente di capitani d'industria quali Leonardo Del Vecchio, Gilberto Benetton, Violetta Caprotti e Urbano Cairo. Per lo studio milanese si tratta di una conferma al vertice rispetto al ranking 2021, con un incremento di fatturato nell'ordine

di 14 milioni di euro.

La piazza d'onore spetta a EY Law (235 milioni), davanti a PwC Tls (222 milioni), con Sts Deloitte - Deloitte Legal (221 milioni) ai piedi del podio. Proprio l'avanzata delle branch legali create all'interno dei colossi della revisione contabile è una delle tendenze più rilevanti degli ultimi anni, con queste struttu-



Superficie 63 %

re particolarmente forti in campo fiscale, peraltro tra i settori del diritto maggiormente impattati dalle innovazioni legislative nel corso delle ultime due decadi.

Tornando alla classifica, al quinto posto si trova Chiomenti (166 milioni), storico studio di riferimento del gruppo Mediaset, e al sesto Gianni & Origoni (160 milioni), fondato e guidato da Francesco Gianni, 72 anni, l'unico tra quelli fin qui citati con sede principale a Roma e non a caso consulente di alcune delle principali industrie pubbliche, chiamato dai governi a gestire complesse vicende quali l'ex Ilva e il ritorno di Autostrade allo Stato.

Al settimo posto si trova un altro studio a forte vocazione fiscalista come Pirola Pennuto Zei (151 milioni), fondato da Giuseppe Pirola, per anni confidente di Bernardo Caprotti, e all'ottavo Legance (126 milioni), protagonista della fusione tra Fca e Psa e unica realtà relativamente nuova, essendo stata fondata nel 2007 da un gruppo di professionisti usciti da Gianni Origoni, se si escludono le già citate derivazioni dalle big della revisione. A chiudere la top ten sono Kpmg e Dla Piper, rispettivamente con 123 e 111 milioni di euro. Se si esclude Chiomenti, che ha confermato i livelli dell'anno precedente, tutti gli

altri hanno visto crescere (e in alcuni casi anche sensibilmente) il proprio fatturato, per una quota complessiva del 21%, di parecchio superiore all'inflazione (8,1%) e anche alla dinamica del Pil (+3,7%). Il che va ulteriormente a polarizzare la situazione del mercato italiano.

Da una parte ci sono i top 20 analizzati da TopLegal, che danno lavoro a 7.800 tra avvocati e commercialisti e fatturano in media 115 milioni di euro, cioè circa 296 mila euro per professionista; dall'altro un mercato nazionale che vede il reddito medio dei 240 mila avvocati italiani attestarsi a 42.386 euro all'anno, secondo le stime contenute in uno studio di Censis e Cassa Forense. «I grandi studi d'affari giocano un'altra competizione», racconta Morici. «Si rivolgono quasi esclusivamente ad aziende di medie e di grandi dimensioni, spesso globalizzate e in ogni caso con budget per le pratiche legali inimmaginabili per le realtà più piccole».

Una tendenza destinata a rafforzarsi, con gli investimenti necessari per tenere il passo della tecnologia che - secondo diversi studi - produrranno una forte selezione dal lato dell'offerta, andando a penalizzare soprattutto le strutture più piccole. Con l'eccezione delle boutique con forti specializzazio-

ni, anch'esse però più orientate verso la clientela aziendale.

La stragrande maggioranza del giro d'affari è generato dalla consulenza nei settori banking & finance, corporate/merger&acquisition, capital markets e real estate, mentre una quota minore è sviluppata nel contenzioso. Quest'ultima, infatti, costituisce una soluzione marginale per i grandi operatori di business, che non hanno alcun interesse a fare i conti con i tempi biblici dei Tribunali italiani e piuttosto preferiscono - laddove possibile - transare.

Un altro elemento che emerge con forza da questo studio è la prevalenza degli studi italiani ai vertici (sempre escludendo le branch legali dei big della consulenza). Tra gli stranieri vi è stata una serie di aperture soprattutto a partire dagli anni 90, quelli delle grandi privatizzazioni, poi in tanti hanno chiuso o si sono ridimensionati. «Tra i limiti principali emersi, c'è la politica tariffaria rigida, con i prezzi decisi a livello globale, mentre da sempre l'economia italiana è improntata alla flessibilità e anche chi fa consulenza non può sottrarsi a questo approccio», sottolinea l'analista.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

14

Miliardi il fatturato totale degli studi italiani

126

Milioni per Legance la realtà più nuova

I SETTORI

Tra i settori più forti banking & finance, corporate/merger&acquisition, capital markets e real estate

DA CENTO A MILLE

La media degli avvocati nei grandi studi legali

LA FUSIONE NASCE A&O SHEARMAN

Lo studio londinese Allen & Overy e il newyorkese Shearman & Sterling hanno dichiarato che intendono fondersi, dando così vita a uno dei più grandi studi legali globali, con un fatturato annuo previsto di 3,4 miliardi di dollari. La fusione proposta, ed ora in attesa di approvazione da parte dei partner, creerebbe Allen Overy Shearman Sterling, o A&O Shearman, con 3.900 avvocati totali e 800 partner in 49 uffici in 29 Paesi. In termini di entrate, sarebbe il terzo studio più grande a livello globale. Allen & Overy è uno dei cinque principali studi legali del Regno Unito

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1972 - T.1675



Merger leveraged buy out, Iva detraibile per i soggetti passivi

Si considerano le operazioni attive realizzate dalla società frutto della fusione fra veicolo e target
Norma Aidc

Ribadito il principio di neutralità dell'imposta
La lezione della Cassazione

Giorgio Confente
Paolo Ludovoci
Luca Nobile

L'Associazione italiana dottori commercialisti (Aidc), con la norma di comportamento n. 220, prende posizione sul trattamento dell'Iva assolta dalle società veicolo nell'ambito delle operazioni di merger leveraged buy out (Mlbo) affermandone la detraibilità a condizione che la società risultante dalla fusione si qualifichi come soggetto passivo Iva e goda, a sua volta, del diritto alla detrazione dell'imposta.

Nelle operazioni di Mlbo, una società (special purpose vehicle, Spv), di solito appositamente costituita allo scopo, acquisisce una società, cosiddetta bersaglio (target), ricorrendo a fonti esterne di finanziamento.

La fase successiva all'acquisizione della partecipazione nella società target prevede la sua incorporazione nella società veicolo, mediante fusione diretta o inversa, con la conseguente traslazione del debito sul patrimonio della società acquisita che assolverà allo scopo di garantire

il corretto adempimento delle obbligazioni contratte dalla Spv.

La fusione assume, pertanto, un ruolo di assoluta centralità nell'economia dell'intera operazione, in quanto consente di rimborsare il debito con i flussi di cassa generati dalla (ex) società target attribuendo al contempo alla (ex) società veicolo la diretta gestione dell'azienda che quei flussi genera.

Il veicolo si trova in una condizione assai distante da quella tipica delle società holding destinate alla detenzione ed eventuale gestione di partecipazioni societarie.

Al contrario, quella della Spv rappresenta un'attività preparatoria già «parte integrante delle attività economiche» e, come chiarito dalla giurisprudenza unionale (sentenza 2020, causa C-42/19, Sonaecom Sgps Sa), «chiunque abbia l'intenzione, confermata da elementi obiettivi, di iniziare in modo autonomo un'attività economica ed effettua a tal fine le prime spese di investimento deve essere considerato un soggetto passivo».

L'agenzia delle Entrate, nei documenti di prassi, ha adottato un'interpretazione opposta, secondo cui l'acquisizione del controllo della target da parte della società veicolo, se non accompagnata da una interferenza nella gestione societaria della controllata che implichi l'effettuazione di operazioni soggette a Iva come, ad esempio, prestazioni di servizi amministrativi, finanziari, commerciali e tecnici a titolo oneroso, non consentirebbe di attribuire la soggettività passiva alla società veicolo, con preclusione del diritto alla detrazione Iva assolta

sui propri acquisti di beni e servizi.

La nuova norma di comportamento mira ad affermare il principio di neutralità che presiede al meccanismo di funzionamento dell'imposta ricordando, peraltro in conformità al costante orientamento della Cassazione (ad esempio, ordinanza 10173/2021), che le attività preparatorie costituiscono pur sempre esercizio di un'attività economica e che, conseguentemente, anche l'acquisto dei beni e dei servizi necessari alla costituzione delle condizioni necessarie perché l'attività economica tipica dell'impresa possa concretamente iniziare devono considerarsi strumentali e inerenti allo svolgimento della futura attività economica.

L'applicazione di questo principio alle operazioni di Mlbo implica che la detraibilità dell'imposta assolta dalla società veicolo debba essere verificata prendendo in considerazione le operazioni attive che saranno realizzate dalla società risultante dalla fusione fra il veicolo e la società target.

Inoltre, questa interpretazione ha l'ulteriore pregio di preservare anche il principio di "neutralità della forma giuridica" considerata la stretta analogia che un'operazione di Mlbo presenta con la situazione in cui una società neocostituita acquista gli asset di un'altra società con l'obiettivo di utilizzarli per la prosecuzione della stessa attività, situazione in cui non sarebbe possibile porre in dubbio né la soggettività passiva ai fini Iva della società neocostituita, né la detraibilità dell'Iva da quest'ultima assolta per rivalsa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1878 - T.1619



Superficie 25 %

La commissione norme di comportamento Aidc

03616

LA DETRAZIONE IVA NELLE OPERAZIONI DI MLBO

L'imposta sul valore aggiunto dovuta o assolta dalla società veicolo ("Spv" o "Bidco") sugli acquisti di beni e servizi preordinati alla realizzazione di una operazione di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy out o Mlbo) ex articolo 2501-bis del Codice civile è detraibile ai sensi degli articolo 19 e seguenti, Dpr 633/1972 a condizione che la società risultante dalla fusione con la società bersaglio ("target") si qualifichi come soggetto passivo Iva e goda a sua volta del diritto alla detrazione dell'imposta.

Composizione Commissione:
componenti: Annalisa Donesana (presidente), Filippo

03616

Jacobacci (segretario), Marco Allena, Nicola Galleani D'Agliano, Giorgio Confente, Gianluca Cristofori, Roberta Dell'Apa, Alberto Di Vita, Francesco Gerla, Fabio Landuzzi, Duilio Liburdi, Paolo Ludovici, Luca Nobile, Paola Piantedosi, Massimiliano Sironi, Stefano Trettel, Andrea Vasapolli, Eugenio De Chiara (consigliere Aidc);
esperti: Alberto Arrigoni, Giuseppe Bernoni, Giulio Boselli, Nino Clerici, Angelo Contrino, Alessandro Cotto, Flavio Dezzani, Joseph Holzmilller, Maurizio Logozzo, Giuseppe Marini, Guido Marzorati, Silvio Necchi, Antonio Ortolani, Marco Piazza, Ambrogio Picolli, Stefano Poggi Longostrevi, Raffaele Rizzardi, Franco Roscini Vitali, Luca Rossi, Edoardo Ginevra (presidente Aidc – sezione di Milano)

DAGLI STUDI

Il Gruppo Lendlease, il Gruppo Risana-mento, i creditori finanziari di quest'ultimo hanno raggiunto un accordo volto a consentire, a determinate condizioni, la prosecuzione del progetto di rigenerazione urbana relativo all'area "Milano Santa Giulia", in vista dei giochi invernali di Milano-Cortina 2026. Lendlease è stato assistito da BonelliErede, Legance e Bertacco Recla & Partners; Risana-mento da DLA Piper, Belvedere Inzaghi & Partners e Osborne Clarke mentre Chio-menti e Gatti Pavesi Bianchi Ludovici han-no agito al fianco dei creditori finanziari coinvolti.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1675



Superficie 5 %

Il fondo Equinox rileva il 60% di Modulblok, big nel settore logistica

Private equity

Mauro Savio scende al 40%, l'obiettivo ora è crescere anche con acquisizioni

Equinox rileva dall'azionista Mauro Savio il 60% di Modulblok, azienda specializzata nella produzione di scaffalature e soluzioni di stoccaggio per la logistica. Attraverso questa operazione, Equinox e Mauro Savio, che rimane azionista al 40%, intendono avviare un processo di consolidamento del mercato italiano, per posizionare Modulblok come leader di riferimento nel segmento dei carichi medio-pesanti sismoresistenti, rafforzare l'attuale leadership sulla qualità del prodotto e l'efficienza produttiva.

Nata nel 1976, con sede a Pagnacco e stabilimento produttivo ad Amaro (Udine), Modulblok è un player riconosciuto nella manifattura di porta pallet, cantilever, autoportanti e progetti speciali e controlla dal 2019 il 73,3% di Logaut, attiva nell'automazione logistica. Nel 2022 il fatturato consolidato si è attestato a 45 milioni di euro con un Ebitda di 6,8 milioni. Modulblok è una realtà verticalmente integrata, con competenze di processo ispirate ai processi del lean manufacturing, ed opera con i principali system integrators e automatori italiani ed esteri.

Dopo l'ingresso di Equinox nel capitale - che consentirà un forte rafforzamento finanziario e patrimoniale di Modulblok, che porterà

il gruppo a competere con i maggiori player europei del settore attraverso un percorso di crescita per linee esterne - Mauro Savio e Marco Maion sono stati confermati rispettivamente presidente e amministratore delegato. «Negli ultimi anni l'azienda ha registrato una crescita importante e riteniamo vi sia ancora tanto potenziale inespresso - commenta Andrea Bovone, partner di Equinox - Il contesto di mercato delle soluzioni di stoccaggio per la logistica è inoltre molto favorevole e la competizione molto frammentata, senza un chiaro leader di riferimento. Modulblok ha nel suo Dna l'attenzione alla qualità del prodotto e all'efficienza produttiva, competenze che si integrano con le capacità di Equinox all'interno di un programma di M&A per crescere ulteriormente e affermarsi come realtà aggregatrice».

Nel Cda di Modulblok entreranno in rappresentanza di Equinox, oltre ad Andrea Bovone, anche Fabio Valgimigli, amministratore delegato e socio di Quin, e Federico Sanna, mentre Alessandro Dinardo coordinerà come membro esterno le tematiche di responsabilità di impresa - Esg. Equinox è stata assistita nell'operazione dallo studio Pederzoli per gli aspetti legali, da Pwc per la due diligence finanziaria, dallo studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici per la tax due diligence, da Roland Berger per la business due diligence, da Deloitte per la due diligence Esg e da Marsh per la insurance due diligence. A originare e gestire il processo è stato il team corporate advisory di Deutsche Bank.

—C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1721 - T.1677



Real estate/2
Il big Yard Reaas apre a nuovi azionisti

Servizi immobiliari, il big Yard Reaas apre a nuovi azionisti

Real estate/2

**Mandato a Mediobanca
per individuare un partner
Obiettivo: la crescita estera**

Carlo Festa

MILANO

Riassetto azionario in vista per il gruppo Yard Reaas, big italiano nel settore della consulenza tecnica in ambito real estate e nella gestione integrata di servizi immobiliari, che secondo indiscrezioni ha dato mandato a Mediobanca, in qualità di advisor, al fine di assisterlo nel progetto di crescita per linee interne ed esterne, sia in Italia che all'estero.

Nella compagine di Yard Reaas ci sono attualmente diversi azionisti, tra cui i manager-imprenditori e Dea Capital (gruppo De Agostini). Un processo esplorativo potrebbe iniziare nel corso delle prossime settimane per concludersi al massimo entro la fine dell'anno. Al lavoro, come consulenti legali, ci sono gli avvocati di **Gatti Pavesi**

Bianchi Ludovici.

L'operazione sarebbe finita nel radar di diversi fondi di private equity, italiani ed europei, specializzati sul mercato delle medie aziende.

Sono invece in uscita alcuni dei soci attuali dell'azienda. Nel piano allo studio è prevista la sostituzione di alcuni azionisti, fra cui la stessa Dea Capital, che hanno completato un percorso di 6-7 anni, tipico del private equity con club deal, e che non hanno, pertanto, interesse a immettere ulteriori capitali necessari a finanziare lo sviluppo e l'internazionalizzazione del gruppo.

L'azienda, oltre ad essere leader in Italia, è già presente in alcuni mercati europei, come Regno Unito e Francia, ma punta a far crescere il proprio giro d'affari grazie a nuove acquisizioni: quindi non solo con operazioni tra i confini nazionali, dove Yard Reaas è già stato consolidatore, ma anche all'estero. L'ingresso di un private equity, in partnership, dovrebbe dunque portare i capitali e le competenze per una seconda fase di espansione dell'azienda, soprattutto a livello europeo.

Si tratta della naturale e strategicamente determinata evoluzione di un gruppo, che già in passato è stato oggetto di un processo di crescita per acquisizioni e integrazioni che lo ha portato, da società captive di Dea Capital, a diventare il primo player indipendente in Italia, con un giro d'affari attorno ai 45 milioni di euro.

Vengono inoltre confermate le linee strategiche e gestionali che hanno contribuito alla crescita del gruppo sino ad oggi.

Proseguiranno il proprio impegno alla guida di Yard Reaas, reinvestendo, i soci manager: cioè Emanuele Bellani, Paolo Datti e Paolo Perrella, che hanno superato negli ultimi anni momenti di particolare complessità e incertezza.

Grazie alla diversificazione del range di prodotti e servizi offerti, hanno reso particolarmente resiliente il core business del gruppo. La fusione di Yard e Reaas è infatti avvenuta in piena pandemia da Covid-19 e ha creato uno dei big italiani del settore, capace di fornire servizi per i principali clienti nazionali e internazionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1956 - T.1677



Superficie 20 %

Caso Eurovita, ok al salvataggio da 13 miliardi

► L'Ivass ha preso atto dell'intesa fra cinque grandi compagnie e un pool di banche che costituiranno una cintura di sicurezza

RILANCI

ROMA C'è il sigillo al salvataggio di Eurovita, la compagnia assicurativa commissariata a gennaio scorso perché il coefficiente di solvibilità era inferiore al 150%, livello di sicurezza. Ieri sera al termine di una maratona degli ultimi giorni, i consigli di cinque grandi compagnie assicurative italiane riunite in una Newco (Generali Italia, Allianz, Poste vita, Intesa vita, UnipolSai) hanno formalizzato l'adesione al salvataggio mentre un pool di banche collocatrici e di sistema, ha dato un *commitment* a Riccardo Barbieri, dg del Tesoro in regia, su una rete di sicurezza di 4 miliardi di linee di credito.

OK DELLE ASSICURAZIONI

«L'Ivass prende atto dell'accordo raggiunto da cinque compagnie e 25 banche per risolvere la crisi di Eurovita», si legge in una nota dell'Istituto di vigilanza.

Per rendere possibile il salvataggio consentendo altri adempimenti come la costituzione della Newco, l'Ivass ha esteso il congelamento dei riscatti di quattro mesi rispetto alla scadenza di ieri, portandolo al 31 ottobre. La Newco resterà in vita per 18-24 mesi, il tempo necessario affinché le assicurazioni con-

cordino come spartirsi gli asset.

Il piano prevede che Eurovita finisca in liquidazione coatta amministrativa, dopo aver trasferito 13 miliardi di polizze alla Newco contenente le polizze dei 400 mila clienti, circa 230 dipendenti (scesi rispetto ai 240 di inizio crisi per 10 uscite volontarie), altre attività.

Del 13 miliardi, 9 sono di ramo Primo che però offrono rendimenti garantiti più bassi per cui i clienti preferiscono "switchare" in titoli di stato che con il rialzo dei tassi sono più convenienti. Dei 9 miliardi di polizze ramo Primo, 6 circa sono stati collocati da un pool di istituti e 3 attraverso altri canali come reti di promotori. Gli altri 4 miliardi invece, sono polizze diverse dal ramo Primo.

Come garanzia di questa complessa operazione di trasferimento degli asset alla Newco, si è resa necessaria una ciambella organizzata dalle banche, nel caso in cui, quando terminerà il congelamento dei riscatti, i clienti volessero monetizzare. E per evitare che la Newco che in seguito ripartirà il portafoglio fra le compagnie, sia costretta a vendere sul mercato i titoli di stato sottostanti alle polizze a prezzi non convenienti per il rialzo dei tassi, le banche sono pronte a concedere una linea *committed* di 4 miliardi a 8 anni, *bullet* (rimborso alla scadenza) che al momento del

"tiraggio", in caso di riscatti, verrà garantita dai *btp* sottostanti.

LA RETE DI 4 MILIARDI

L'ammontare totale delle polizze ramo Primo è di 5,8 miliardi, dei quali 3,3 collocati da Sparkasse (1 miliardo), Fineco (800 milioni), Iccrea (600 milioni), Credem (500 milioni), Popolare di Puglia e Basilicata (500 milioni), Credit Agricole (400 milioni ereditati da CreVal, Cassa Cesena, Cassa Rimini assorbite) e altri per un totale di 25 istituti. Dei 5,8 miliardi di polizze ramo Primo, il 70% dovrà essere coperto dagli istituti collocatori (4 miliardi), mentre il 30% dalle compagnie. Siccome però, Sparkasse, Puglia e Basilicata, Cassa Volterra, Banca di credito popolare e altri istituti non hanno i ratio patrimoniali per colmare il proprio 70% di finanziamento per un totale di 980 milioni, su questa somma intervengono sei grandi banche di sistema: Intesa Sanpaolo con 280 milioni, Bper 280 milioni, Bpm 270 milioni, Mps 75 milioni, Agricole 47 milioni, Mediobanca 28 milioni.

Per strutturare la complessa operazione, le cinque compagnie sono state assistite da Ania e studio Chiomenti, le banche da Vitale & co e studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici.

Rosario Dimito

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1737 - T.1737



Superficie 31 %

C'È IL VIA LIBERA MA RISCATTI BLOCCATI FINO AL 31 OTTOBRE

Ok salvataggio Eurovita

Eurovita è salva. Chi ha seguito da vicino la vicenda racconta di cda di piccole banche che fino all'ultimo minuto hanno continuato a frenare. Ma alla fine l'accordo è stato raggiunto con i cda delle 5 big assicurative, UnipolSai, Allianz, Generali, Intesa Sanpaolo Vita e Poste Vita, che hanno approvato una soluzione di sistema per tutelare i 400 mila assicurati di Eurovita, così come i board di 25 banche distributrici coinvolte. Gli accordi definitivi con gli istituti, necessari per tutelare gli assicurati, devono ancora essere perfezionati, e i clienti, per vedersi scongelate le polizze, dovranno aspettare il 31 ottobre, un mese in più della scadenza ipotizzata di settembre. «Una proroga necessaria per consentire l'ordinato trasferimento delle polizze», hanno fatto sapere da Ivass. A seguire l'operazione per conto della banche sono stati i consulenti di Vitale, con lo studio legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, mentre la gestione straordinaria è stata supportata da Kitra e Legance, con Chiomenti che ha affiancato le compagnie. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1994 - T.1615



Superficie 8 %

DAGLI STUDI

Gatti Pavesi Bianchi Lu 03616

Ludovici ha assistito TEC Racing, veicolo costituito nell'ambito dell'iniziativa di club deal promossa da The Equity Club, nella sottoscrizione degli accordi vincolanti per l'acquisizione di una quota di maggioranza di Tatuus Racing S.p.A., leader mondiale nella progettazione e produzione di vetture monoposto da corsa tramite il veicolo AMI S.r.l. appositamente costituito.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1601 - T.1615



Superficie 4 %

Sussurri & Grida

DENTRO E FUORI IL LISTINO DI PIAZZA AFFARI

Il private equity Forum

a cura di

**STEFANO
RIGHI**

srighi@corriere.it

Si terrà mercoledì 5 luglio, a Palazzo Parigi, a Milano, il private equity Forum Italy 2023 organizzato da Mergermarket in collaborazione con lo [studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#), PwC Italia e Intesa Sanpaolo. Andrea Giardino e Gianni Martoglia, *equity partner* dello [studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#), si confronteranno sul palco con ospiti di primo piano tra cui Valentina Franceschini, senior partner di Wise equity sgr, Marzia Bartolomei, senior partner del Fondo Italiano d'Investimento, Luca Deantoni, partner di Nb Renaissance e Luca Bucelli, head of Italy di Tikehau Investment Management. L'incontro sarà introdotto da Giovanni Tinuper, partner di PwC Italia e aperto dal *keynote speech* di Gregorio De Felice, capo economista di Intesa Sanpaolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1878 - T.1615



Superficie 8 %

Private equity, l'effetto della riforma fiscale sulla trasparenza dei fondi

DI PAOLO LUDOVICI*

Nel valutare gli effetti sull'industria del private equity della futura riforma fiscale, alcuni autori si sono soffermati su un principio della legge delega secondo cui le società estere fiscalmente trasparenti negli Stati di istituzione dovranno essere considerate trasparenti anche agli effetti fiscali italiani e non più come opache (alla stregua delle società di capitali) come previsto attualmente. Tale modifica impatterebbe gli investimenti nei fondi di private equity esteri strutturati sotto forma di partnership e produrrebbe le seguenti conseguenze, radicalmente diverse da quelle oggi in essere:

1) I fondi sarebbero trasparenti anche ai fini fiscali italiani; i proventi tassati in capo agli investitori manterrebbero la stessa natura dei proventi degli investimenti effettuati dai fondi;

2) Al ricorrere delle condizioni previste dalla norma, sarebbe possibile applicare il regime di participation exemption (la parziale esenzione fiscale delle plusvalenze realizzate nell'ambito di un'attività d'impresa, ndr).

Tale ricostruzione pone diversi interrogativi. In primo luogo, il principio di allineamento in esame vale anche per i fondi? Sul punto ci sono seri dubbi, giacché per i fondi ciò che rileva è la loro funzione economica piuttosto che la loro struttura giuridica. Una volta che il veicolo estero si qualifica come fondo, non dovrebbe porsi il tema della sua qualificazione come trasparente o opaco, perché si accedrebbe tout court alla disciplina univoca degli investimenti negli organismi di investimento collettivo del risparmio, che sono sempre opachi.

In secondo luogo, qualora anche si ammettesse la trasparenza dei fondi, essa determinerebbe l'imputazione agli investitori di un'unica grandezza, rappresentata dall'utile realizzato dal fondo, oppure dei singoli redditi derivanti dagli investimenti effettuati dal fondo (per esempio: capital gain derivanti dalla cessione di una società in portafoglio)? Propenderei per la prima soluzione, giacché la seconda è tipica delle strutture interposte e non di quelle trasparenti.

Da ultimo, anche nel caso in cui si seguisse l'accezione di trasparenza qui non condivisa, si dovrebbero trarre delle conseguen-

ze molto rilevanti: perché applicare la trasparenza solo ai soggetti italiani corporate che possono beneficiare della participation exemption e non estenderla a qualsiasi investitore, italiano o estero? mmettendo il regime di participation exemption alle società italiane che investono nei fondi trasparenti esteri, non si determinerebbe una palese distorsione a danno dei fondi opachi, inclusi tutti i fondi di diritto italiano?

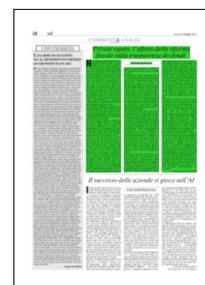
Piuttosto che agire sul tema della trasparenza, peraltro dei soli fondi esteri, l'attuazione della legge delega può invece rappresentare l'occasione per eliminare alcune distorsioni del regime di participation exemption in relazione all'investimento effettuato in fondi di private equity.

Sin dall'origine, la fiscalità dei fondi mirava a replicare, sia pure con semplificazioni e approssimazioni, il medesimo regime tributario che sarebbe stato applicabile agli investitori qualora avessero investito direttamente e non tramite i fondi stessi. Questo era vero quando si prevedeva un'imposta a livello dei fondi ed è a maggior ragione vero nell'attuale contesto normativo in cui la fiscalità è applicata direttamente a livello degli investitori.

La logica di quasi look-through (principio di trasparenza della composizione del portafoglio titoli dell'investitore, ndr) che caratterizza la fiscalità dei fondi, però, non ha tenuto conto dell'evoluzione normativa applicabile agli investitori né tantomeno dell'introduzione della participation exemption, con la conseguenza che le approssimazioni originarie si sono sempre più allontanate dal regime proprio degli investimenti diretti.

Potrebbe quindi essere valutato con favore un intervento adeguato, che miri a riportare sui binari originari il regime dei fondi, quantomeno quelli di private equity. Consentire l'applicazione del regime di participation exemption su base look-through risponderrebbe a esigenze di equità e neutralità ed eliminerebbe distorsioni sempre più evidenti, soprattutto alla luce di una tendenza chiara che concentra gli investimenti alternativi in capo a veicoli societari. (riproduzione riservata)

*equity partner di Gpbl



Superficie 40 %

PRIVATE EQUITY Nel primo semestre operazioni di m&a in calo del 30%
Colpa di tassi d'interesse e inflazione. Ma le aggregazioni industriali
e la pipeline attesa per fine anno danno fiducia ai player del settore

La forza è nel polo

di Marco Capponi

Dopo due anni di ghiotte scorpacciate i grandi predatori hanno trascorso un primo semestre a dieta. A ben guardare però la tendenza nel mercato delle fusioni e acquisizioni in atto tra gennaio e giugno, più che una retrocessione, potrebbe essere una normalizzazione dopo un periodo di iperattività. A queste conclusioni è arrivato uno studio elaborato dallo studio legale **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, realizzato in collaborazione con Mergermarket e consultato in anteprima da **MF-Milano Finanza**, che ha incontrato gli equity partner **Gianfranco Martoglia** e **Andrea Giardino** a margine di un evento organizzato dallo studio insieme a PwC Italia e Intesa Sanpaolo.

Un calo fisiologico. Nel corso del semestre in Italia sono state realizzate 433 fusioni e acquisizioni, in contrazione annua del 30%. Il valore dei deal è invece colato a picco: -86% a 11,6 miliardi. Va detto, precisa lo studio, che nel 2022 c'era stata la maxi-acquisizione di Atlantia (12,7 miliardi), in cui peraltro **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** aveva assistito la holding Edizione. «Dopo un boom di operazioni nel corso del 2021 e 2022, anni di forte ripresa in uscita dall'emergenza Covid, quest'anno stiamo assistendo a un rallentamento, che dovremmo considerare più una normalizzazione», evidenzia Martoglia. «In particolare due sono i fattori macro che stanno incidendo: la crescita dei tassi d'interesse e l'inflazione. Se il denaro costa di più

per un investitore di private equity le operazioni hanno un costo maggiore e quindi sono meno appetibili».

I fattori di sostegno. A livello macro però, prosegue l'equity partner, «l'Italia appare meglio posizionata in termini di crescita rispetto agli altri Paesi europei, grazie in particolare ai servizi». Ci sono poi «alcuni fattori positivi che potrebbero aiutare le imprese a crescere e, così, il mercato delle fusioni e acquisizioni». I più importanti «sono la digitalizzazione e la sostenibilità ambientale, driver di crescita per le aziende e opportunità per i fondi di private equity, che possono aiutare e velocizzare il cambiamento delle imprese che altrimenti potrebbero essere meno stimolate a farlo».

«I fondi di private equity», gli fa eco Giardino, «hanno un'enorme mole di liquidità pronta per essere investita. A livello settoriale i megatrend sono molto interessanti, anche in ottica Esg». L'esperto si aspetta «una concentrazione di interesse nei settori della transizione energetica, trasformazione digitale, healthcare e tecnologie innovative».

La forza del polo. Ulteriore elemento che infonde fiducia è dato dalla crescita delle aggregazioni industriali. «Notiamo», osserva ancora Giardino, «che la pipeline dei fondi non è più soltanto *stand-alone* come in passato: gli operatori vogliono creare poli e per farlo utilizzano una strategia di tipo *add-on*, cioè acquisizioni fatte dalle società in portafoglio dei fondi». Questa strategia «permette di entrare in settori che già si conoscono e si presidiano e per-

mette di creare strutture con maggiori opportunità di crescita, sfruttando sinergie ed economie di scala». E per finire ci sono le operazioni in cantiere nel secondo semestre: «Dopo un primo semestre in parziale flessione la pipeline annunciata per il secondo ci dà fiducia», conclude Giardino.

Il nodo golden power. Non mancano gli elementi di criticità, come il golden power. «Nato come strumento a tutela degli asset strategici del Paese come quelli operanti nel settore della difesa, energia, infrastrutture, ora a valle della pandemia ha cambiato natura e scopo ponendosi invece come strumento a difesa degli asset nazionali in generale», dice Martoglia. Il perimetro, infatti, «si è allargato sia a livello di settori che nel numero di operazioni e di operatori coinvolti. Notiamo come a volte il golden power venga applicato in maniera estensiva, oltre alla finalità della legge stessa». L'equity partner dello studio rivela che «nel 2021 ci sono state 496 notifiche golden power, e oltre la metà erano per circostanze in cui non doveva essere applicato. Lo stesso nel 2022 con 608 notifiche e ben 314 casi di non applicabilità». Questo meccanismo conservativo «potrebbe avere conseguenze rilevanti sugli investimenti stranieri, in particolare per investitori di provenienza asiatica che potrebbero essere vietati». Se lo Stato «decidesse di usare il golden power come strumento di politica industriale», conclude Martoglia, «poi dovrebbe supportare le aziende - a cui è stato negato il sostegno di investimenti stranieri - con meccanismi di altro tipo». (riproduzione riservata)



Superficie 70 %

LE PIÙ GRANDI OPERAZIONI DI M&A NEL PRIMO TRIMESTRE

Data annuncio	Società target	Q3 2023		Paese principale acquirente	Valore del deal (mln €)
		Settore	Acquirente		
12/05/23	Wind Tre S.p.A. (Network Infrastructure Assets) (60% Stake)	TMT	EQT AB	Svezia	2.040
09/01/23	ISAB S.r.l. (100% Stake)	Industrials & chemicals	Trafigura Beheer BV; G.O.I. Energy Ltd	Cipro	1.869
25/05/23	Gruppo Florence S.p.A.	Consumer	Permira Ltd; VAM Investments Group s.p.a.	Regno Unito	1,300
05/05/23	U-Power Group S.p.A. (100% Stake)	Consumer	NB Private Equity Partners Ltd; Style Capital SGR S.p.A.; NB Renaissance Partners; Franco Uzzeni (Private Individual)	Italia	800
19/05/23	TeamSystem S.p.A.	TMT	Silver Lake Group LLC	USA	600
06/03/23	Igefi Sri (380MWp solar renewable energy projects in Italy) (100% Stake)	Energy, mining & utilities	EOS Investment Management Limited	Regno Unito	400
29/05/23	Vera Vita S.p.A. (65% Stake); Vera Assicurazioni S.p.A (65% Stake)	Financial services	Banco 8PM S.p.A.	Italia	393
05/04/23	MinervaHub Spa (75% Stake)	Business services	San Quirico S.r.l.	Italia	375
02/03/23	Intesa Sanpaolo Rbm Salute S.p.A (262% Stake)	Financial services	Intesa Sanpaolo	Italia	360
01/02/23	ABB E-mobility S.p.A (12% Stake)	Energy, mining & utilities	Generai Atlantic LLC; Porsche Automobil Holding SE; GIC Pte Ltd; Just Climate LLP	Germania	326

Fonte: [Gatti](#) [Pavesi](#) [Bianchi](#) [Ludovici](#)

Withub



DAGLI STUDI

Gli studi legali Gianni & Orioni e Gatti Pavesi Bianchi Ludovici (GPBL) hanno assistito, rispettivamente, My Credit, quale investitore e asset manager, e Banca Capasso (Gruppo IBL Banca), quale investitore, arranger ed account bank in una complessa operazione di ristrutturazione della cartolarizzazione svolta da Estella SPE S.r.l, avente ad oggetto crediti deteriorati, che ha comportato, tra l'altro un size increase dei titoli esistenti, nonché l'emissione di una nuova classe di titoli.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1972 - T.1851



Superficie 5 %

SOSTENIBILITÀ

La Ue punta ad aumentare i vincoli per il settore tessile-moda

Con l'ok del regolamento Ecodesign da parte del Parlamento Ue sembra in dirittura d'arrivo l'iter legislativo di una delle normative che metteranno alle strette il settore tessile-moda sul fronte sostenibilità. Una spinta necessaria per accelerare

la transizione, ma non priva di insidie, per esempio nelle declinazioni nazionali. Intanto la proposta di revisione della direttiva quadro sui rifiuti congela il sistema Epr italiano.

Casadei e Paparo
— a pagina 7

Dai materiali al greenwashing: la Ue mette alle strette la moda

Sostenibilità. Dopo il voto del Parlamento sul regolamento Ecodesign, sarà la volta della due diligence su impatto sociale e ambientale e dei parametri condivisi (e provati) da riportare sulle etichette



Il ruolo del regolatore è centrale per spingere le aziende del settore a cambiare il proprio modello di business

**Marta Casadei
Alexis Paparo**

Passaporto digitale, divieto di distruggere l'inventuto, etichette che non riportino slogan green bensì dati scientificamente provati sull'impatto del prodotto. Se fino a oggi quelle elencate sono state opzioni o nuovi terreni di sperimentazione per le aziende della moda, a breve potrebbero diventare obblighi di legge. Alcune di esse, infatti, rappresentano capisaldi del regolamento Espr approvato il 12 luglio dal Parlamento Ue e che, dopo la votazione da parte del Consiglio, entro la fine dell'anno dovrebbe essere pubblicato in Gazzetta Ufficiale. Altre sono incluse nella pioggia di regole con cui l'Unione Europea punta a trasformare il settore in chiave green.

La spinta dalle regole

L'Espr, infatti, è solo una delle normative che, inserite nell'ambito della "EU strategy for sustainable and circular textiles" - lanciata nel marzo 2022 dalla Commissione Ue per rendere i prodotti tessili più durevoli, riparabili, riutilizzabili e riciclabili - imprimeranno un cambiamento inevitabile al settore. Un comparto che, allargato ai cosiddetti settori collegati (occhiali, gioielli), in Italia fattura 103 miliardi di euro l'anno. Ma anche un'industria

che a livello mondiale è seconda solo a quella petrolifera per impatto ambientale negativo. E che in un certo senso va messa alle strette sul piano normativo: «Il livello di trasformazione dell'attuale modello di business per raggiungere gli obiettivi sovranazionali di decarbonizzazione è enorme - spiega Matteo Capellini, expert associate partner di Bain & Co -. Ad oggi le aziende non vedono una richiesta di mercato tale da "giustificare" un cambio veloce. Quindi il ruolo del regolatore è un motore fondamentale».

Le norme in vigore

Tra le norme già approvate e in vigore spiccano la Corporate sustainability reporting directive, che da quest'anno obbliga le aziende quotate a rendere conto del proprio impatto ambientale attraverso la pubblicazione di report di sostenibilità (attualmente è in corso un confronto con le aziende su modelli standard di report), e il Regolamento sulla deforestazione (Eudr) che impatta anche sulle industrie che utilizzano derivati bovini come il cuoio e impone alle aziende una rigorosa due diligence per verificare che le materie prime impiegate non siano frutto di deforestazione.

Tre proposte chiave

Ancora allo stato embrionale di proposta, invece, ci sono la Corporate sustainability due diligence directive (Csdd) che stabilisce linee guida che le aziende devono rispettare (ma non si applicherebbe alle Pmi), e la Green claims directive

che punta a scoraggiare pratiche di *greenwashing*, introducendo parametri condivisi, scientificamente basati, per le etichette dei prodotti, tutelando così i consumatori. Questi ultimi sono oggetto di un'altra proposta di direttiva: la Empowering consumers for the green transition, depositata il 22 marzo 2022.

Il regolamento Ecodesign

Un capitolo a parte merita il Regolamento Ecodesign (Espr), atteso ai *trialogues* presumibilmente dopo l'estate, che avrà un impatto importante sulle aziende del made in Italy, perché condiziona tutta la vita del prodotto: dalla progettazione allo smaltimento. L'Espr, in un certo senso, ha messo in luce la difficoltà di interpretare tutte le sfaccettature di un settore così complesso. Se l'Italia ha avuto un ruolo di primo piano per esempio nel negoziare l'esenzione di Pmi e micro imprese dal divieto di distruggere l'inventuto, anche se con determinate eccezioni (il riferimento è l'articolo 20, applicabile dopo un anno dalla data di entrata in vigore), alcune istanze presentate dalle varie associazioni tessili (tra



Superficie 66 %

cui Euratex, associazione europea delle imprese tessili di cui fa parte Sistema moda Italia) o Camera nazionale della moda, che rappresenta le aziende creative della fascia alta, non sono state per ora accolte.

Opportunità o zavorra

In uno scenario globale come quello in cui produce e opera la moda, il nodo chiave è se queste normative - che sul lungo termine sono un asset importante - possano nel breve periodo minare la competitività delle aziende italiane ed europee in un momento storico in cui la sostenibilità è un obiettivo ma non una prassi negli acquisti di moda.

I nodi legali

Molti capi fast fashion sono prodotti in Nord Africa e Sud Est Asiatico e venduti in Europa a pochi euro ed è sempre in questi Paesi in cui vengono prodotti capi contraffatti. Filippo Arena, partner dello [studio legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#), rassi-

cura sul fatto che ciò che arriva dall'estero dovrà rispettare gli stessi parametri, mentre in merito all'obbligo di passaporto digitale del prodotto, sul quale le associazioni avevano sollevato dubbi legati alle informazioni sensibili, sottolinea che sarà utile individuare un modello base, che comporterà un'analisi tecnologica e legale per essere in linea con il regolamento già al momento della sua entrata in vigore ed evitare, in tal modo, possibili conseguenze negative. E in materia di segreto aziendale, spiega che «essere trasparenti quanto alla composizione di un prodotto non si traduce nella possibilità di crearne uno identico. C'è di mezzo il know how, e quello non sarà oggetto di disclosure». Allargando il focus, la sfida è quella di dotare i player del settore - e i Paesi membri con le loro peculiarità - non solo di regole, ma anche di strumenti per realizzarle: «Il contenuto di tutte queste proposte va nella direzione giusta - commenta Arena - . Tuttavia

questo tipo di normative non impatta allo stesso modo nei singoli stati membri e prevedere, ad esempio, la possibilità per le Pmi di ricevere un supporto finanziario del singolo Stato, è ovviamente connessa alla disponibilità di risorse di quest'ultimo e ciò non aiuta certo a creare un level playing field europeo».

Europa apripista

Secondo Bain il Vecchio Continente farà da apripista globale: «Questo trend rappresenta un'ottima opportunità per l'Europa, che è sede di numerosissime aziende ed un mercato di grandissimo rilievo, e che potrà beneficiare - grazie all'anticipo su cui sta preparando a questa partita - di un vantaggio competitivo. Questa spinta costituirà un incentivo anche per Stati Uniti, Cina, Giappone ed altre geografie ad accelerare da un punto di vista normativo», chiosa Capellini.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le normative che avranno un impatto sul settore tessile-moda-accessori made in Italy

1

TRASPARENZA

Corporate sustainability reporting directive (Csrdd)

Obbliga le aziende quotate a comunicare tramite report l'impatto ambientale. In Gazzetta Ufficiale a dicembre 2022.

2

MATERIE PRIME

Eu deforestation regulation (Eudr)

Impone alle aziende una due

diligence per verificare che le materie prime impiegate non siano frutto di deforestazione. È stato pubblicato in GU lo scorso 9 giugno.

3

**PROGETTAZIONE
Ecodesign for Sustainable Products Regulation (Espr)**

Approvato il 12 luglio dal Parlamento impone la progettazione ecocompatibile dei prodotti, l'adozione di un

passaporto digitale e proibisce la distruzione dell'inventuro (ma non per le Pmi).

4

IMPATTO

Corporate sustainability due diligence directive (Csdd)

Stabilisce un obbligo di due diligence sui temi della sostenibilità ambientale e della responsabilità sociale. Si applica ad aziende grandi e nel tessile

anche alle imprese di media dimensione, ma non alle Pmi. Approvata dal Parlamento il 1° giugno 2023.

5

**GREENWASHING
Green Claims directive**

La proposta di direttiva del 22 marzo 2023 introduce parametri condivisi, scientificamente basati e verificabili per le etichette dei prodotti.

5 milioni
Abiti buttati

In Ue ogni anno (in tonnellate)
Secondo la Commissione europea ogni anno si scartano circa 12 kg di abiti a testa

1%
Materiali riciclati

Abbigliamento
La percentuale di materiali che vengono riciclati per creare nuovi abiti è bassissima

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1956 - T.1675

Il cantiere normativo
Ddl Capitali, spunta la terza via
tra Borsa e fondi —p.24

Ddl capitali, nel cantiere normativo spunta la terza via tra Borsa e fondi

Regole

La proposta di Lazard con lo studio GPBL per alzare l'appeal del mercato italiano

Sul tavolo ritocchi alla legge Opa e correttivi alle prassi per favorire i private equity

Tra private capital e public capital ci può essere una terza via. O meglio, una via che le metta insieme, per scaricare la potenza di fuoco - cioè le masse - dei grandi fondi sulle Borse a corto di fiato (e di matricole). Nel pieno del cantiere del Ddl capitali, grande occasione per dare rinnovato appeal al mercato finanziario italiano (si veda *Il Sole 24 Ore* di ieri), dagli operatori arriva una proposta alternativa, che punta a superare il manicheismo public/private capital.

La firma è quella dello **studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e Lazard, che nei giorni scorsi in un incontro a porte chiuse ne hanno discusso con gli addetti ai lavori della piazza milanese. L'obiettivo è semplice: spianare la strada a chi vuole uscire dalla Borsa per renderla più appetibile a chi vuole entrarci, e sfruttare le risorse del private equity per "ripulire" il listino da quell'ampia fetta di imprese con scarso flottante e conseguente sottovalutazione sui peers.

Tutto è partito da un'analisi condotta in tandem, da cui «emerge chiara-

mente che l'attività di public M&A in Italia pur essendo ancora limitata rispetto al mercato complessivo delle operazioni di finanza straordinaria (è circa il 13% del mercato complessivo dell'M&A, ndr) ha subito un'accelerazione nell'ultimo quinquennio, con un numero di operazioni quasi raddoppiato tra il 2018-2022 rispetto al quinquennio precedente», dice Alessandro Foschi, managing director Lazard Italia. Dunque il trend si è messo in moto: ora si tratta di sostenerlo. Come? «Rilanciandone la sua funzione di mercato nel quale si "scambia" il controllo delle imprese», dice **Luigi Arturo Bianchi**, professore di diritto commerciale alla Bocconi e partner dello studio GBPL. Bianchi osserva inoltre che non ci sono ostacoli legali e finanziari per lo sviluppo delle operazioni di public M&A. Tra i punti nodali, la legge sull'Opa: «Occorre ragionare sugli spazi di modifica, pur tenendo conto dei vincoli Europei, dato che è chiaro a tutti che, così come è impostata, non funziona in un mercato quale quello italiano». Tra le ipotesi di intervento c'è quella sulla best price rule, il principio di legge che impone la socializzazione a vantaggio di tutti gli azionisti di qualsiasi 'premio al venditore. Un vantaggio che non si verifica, ovviamente, nel caso di una vendita del controllo fuori dalla Borsa. Il tema è solo apparentemente tecnico, in realtà ha una valenza politica molto forte: «La protezione ad ogni costo di minoranze, tra l'altro spesso costituite da azionisti "opportunisti", costituisce un grave freno allo sviluppo

del mercato del controllo. Ne è riprova il fatto che la gran parte delle Opa che hanno avuto luogo in Italia sono state preordinate al delisting e non al cambio del controllo mantenendo la quotazione», osserva ancora Bianchi.

Nel pacchetto di proposte, che in autunno verrà portato all'attenzione di regolatori e legislatori, c'è anche qualche correttivo alle prassi in uso, come ad esempio «l'anticipazione la firma di un confidentiality in caso di operazioni su quotate», segnala Stefano Valerio, partner GPBL. Anche perché, come ricorda l'altro partner Gianni Martoglia, «Per poter fare la due diligence su una società quotata propedeutica al lancio di un'Opa è necessario avere l'autorizzazione da parte del consiglio di amministrazione».

Gli spazi di intervento sono tanti, ma puntano ad avvicinare - nella percezione oltre che nella realtà - il public M&A a quello tradizionale, tra soggetti non quotati. Sul breve la prospettiva è quella di altre uscite dal mercato, ma sul lungo termine «la Borsa ne avrà un beneficio - conclude Michele Marocchino, managing director Lazard Italia - perché un mercato più liquido, capace di promuovere take private se le società diventano troppo poco scambiate o poco valorizzate dalla quotazione, alla fine incentiva gli investimenti degli investitori istituzionali esteri che avranno meno paura di rimanere bloccati con le loro posizioni su mid cap».

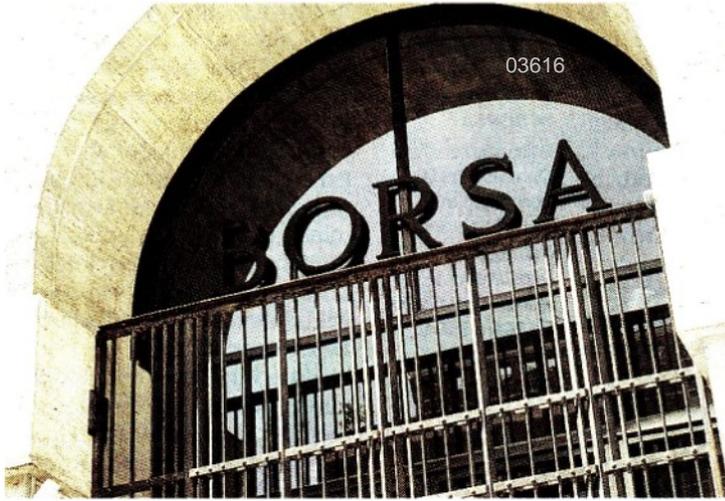
—Ma.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1721 - T.1619



Superficie 26 %



Al centro dell'attenzione.
Nuove norme in arrivo per le società
che guardano alla Borsa

LA RIFORMA IN ARRIVO



**IL SOLE 24 ORE,
20 LUGLIO 2023, P. 25**
Sul Sole 24 Ore di ieri lo stato
dell'arte sul Ddl capitali dopo
le audizioni in Parlamento

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1619

NATALI (ASSONEXT): LA TUTELA DELLA MINORANZA È UNO DEI CAPISALDI DEL MERCATO

Muro a tutela delle norme opa

L'associazione critica la proposta di rivedere l'obbligo della miglior offerta a tutti i soci per avvantaggiare i private equity nei cambi di controllo: ai piccoli va offerto lo stesso prezzo

DI ANDREA PIRA

È un'accoglienza fredda - per usare un eufemismo - quella che larga parte degli operatori sta riservando alla proposta di modificare la legge relativa all'offerta pubblica d'acquisto, rimodellandola a favore del private equity. «Il giudizio più diffuso è stato che si tratta di parole in libertà», spiega senza mezzi termini a *MF-Milano Finanza* il presidente di Assonext, Giovanni Natali, commentando la proposta messa a punto da Lazard con lo studio [Gatti Pavesi Bianchi Ludovisi](#).

Una delle ipotesi di lavoro consiste nell'intervenire sulla cosiddetta best price rule, ossia sull'obbligo di allineare il prezzo d'offerta al valore più alto messo sul piatto da chi sta comprando, favorendo così le firm di private equity nei passaggi di controllo. In pratica si vorrebbe permettere all'acquirente di non offrire ai soci di minoranza lo stesso prezzo corrisposto agli azionisti di controllo.

«L'opa è uno dei cardini del mercato borsistico mondiale, non è possibile dire, poiché alcune norme rallentano i passaggi di controllo, che sia possibile modificarle soltanto se c'è di mezzo un private equity», sottolinea ancora Natali. «Piccoli investitori e soggetti istituzionali decidono di entrare in una società perché hanno fiducia in un gruppo di controllo: se quest'ultimo decide di vendere, devono poter esser emessi in grado di seguire. Queste sono le basi». Secondo Natali, una proposta così formulata «rischierebbe di far scappare gli investitori istituzionali». Già venerdì, in una nota, Assonext aveva stigmatizzato alcuni dei passaggi del progetto, in particolare quelli che parlavano di «spianare la

strada a chi vuole uscire dalla Borsa» o ancora quando si criticava «la protezione a ogni costo di minoranza». Ribadisce Natali: «Sia l'investitore istituzionale sia un qualsiasi soggetto retail che investe in una società devono essere tutelati se decidono di seguire l'azionista di controllo. Al limite possono decidere di non consegnare le loro azioni all'offerta. Ma devono poterlo fare, non essere obbligati a farlo».

La proposta arriva nel dibattito pubblico mentre in commissione Finanze al Senato è in discussione il ddl Capitali. Per giovedì 27 è stato fissato il termine per presentare emendamenti al disegno di legge, che nelle intenzioni deve favorire la competitività del mercato dei capitali e le quotazioni in borsa, soprattutto delle piccole e medie imprese.

«Il ddl muove nella giusta direzione. Si può affinare qualche norma, si può dibattere di voto maggiorato o plurimo, si può discutere di altri dettagli. Il testo resta però il frutto del Libro Verde preparato dal governo precedente e che questo esecutivo ha portato avanti. Al suo interno non è possibile inserire qualsiasi cosa», aggiunge ancora Natali. «Quella proposta non è in alcun modo la strada giusta. Le regole fondamentali non si discutono».

Il presidente Assonext commenta anche l'idea di una riforma radicale per rilanciare Borsa Italiana, facendo leva sulle nuove tecnologie, lanciata dal professore Fabio Sattin. «Abbiamo letto con interesse, ma non si capisce bene in cosa consista la proposta. Si vuole andare verso una tokenizzazione totale? Si è trattato di due proposte, arrivate una a stretto giro dall'altra, che hanno lasciato perplessi gli operatori». (riproduzione riservata)



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1956 - T.1677



Superficie 42 %

MinervaHub continua il piano di espansione con New and Best H.F.

M&A/1

**Sviluppo per la piattaforma
integrata al servizio dei
player dell'alto di gamma**

Carlo Festa

Continua la crescita per acquisizioni di MinervaHub, nuova realtà industriale italiana del settore moda specializzata in finiture, materiali e processi complessi per accessori fashion & luxury. MinervaHub ha infatti rilevato il 100% del gruppo New and Best H.F., prestigiosa azienda con sede a Barletta – nel cuore di uno dei distretti di eccellenza del nostro Paese – attiva dal 1989 prevalentemente nei settori pelletteria, calzature, abbigliamento e accessori dell'alto di gamma, in particolare nelle finiture di superfici in tessuto, pelle e materiali sintetici attraverso tecnologie e creatività allo stato dell'arte.

Con questa nuova acquisizione entrano nel gruppo MinervaHub ulteriori competenze, con l'obiettivo di implementare ulteriormente il modello ArtisanIndustrial di piattaforma integrata al servizio dei principali player dell'alto di gamma. A seguito dell'operazione il fondatore Michele Doronzo e i familiari Ruggiero e Gianluca Doronzo manterranno un coinvolgimento diretto nella gestione di New and Best H.F. ricoprendo ruoli di primario rilievo e, secondo lo specifico modello organizzativo e societario di MinervaHub S.p.A.,

investiranno nel capitale di quest'ultima. Per gli aspetti legali relativi all'acquisizione MinervaHub S.p.A. è stata assistita da Pavia e Ansaldo Studio Legale. La due diligence strategica è stata eseguita da OC&C, quella finanziaria da Deloitte, quella fiscale da PwC TLS, quella sulla sicurezza dei luoghi di lavoro e ambientale da Greenwich. I venditori sono stati assistiti da Mediobanca-Banca di Credito Finanziario S.p.A. in qualità di advisor finanziario e dallo [studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#).

MinervaHub S.p.A. è un'innovativa realtà industriale italiana del settore moda, da giugno 2023 controllata da San Quirico, uno dei principali gruppi italiani di partecipazioni industriali, e partecipata dal fondo internazionale XENON Private Equity SCA SICAV con altri co-investitori. MinervaHub SpA nasce il 1° giugno 2022 dalla fusione per incorporazione della società Ambria Holding S.r.l. con presidente Matteo Marzotto, nella società XPP Seven S.p.A. con presidente Gianfranco Piras (a sua volta partner del fondo XENON): due realtà imprenditoriali che hanno aggregato in questi anni alcune delle migliori aziende del comparto.

New and Best H. F. S.r.l. è specializzata nella progettazione, realizzazione e vendita di complementi e accessori per calzature, articoli di pelletteria e abbigliamento. La società ha saputo affermarsi non solo in Italia, ma anche in ambito internazionale, diventando partner di fiducia di aziende di primissimo piano sia nel comparto moda che nel settore safety.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1956 - T.1677



Superficie 13 %

Ip, l'Antitrust: sì all'acquisto delle attività di Esso in Italia

Tre condizioni per chiudere l'operazione. Il gruppo della famiglia Brachetti Peretti: soddisfatti

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha dato il via libera all'acquisizione da parte di Ip (gruppo Api) delle attività di Esso in Italia. La decisione è contenuta nel Bollettino pubblicato ieri sul sito dell'Agcm e stabilisce anche alcune condizioni.

Il 20 dicembre 2022 Ip aveva siglato un accordo vincolante con Esso per l'acquisizione della totalità delle attività di vendita di carburanti di Esso in Italia, il 75% della Raffineria Sarpom di Trecate (provincia di Novara), di cui Ip deteneva già il resto dell'azionariato, la titolarità dei depositi di Genova, Arluno e Chivasso, quella di Engycalor Energia Calore, che controlla il deposito di bitumi di Napoli e si occupa di vendite a clienti business, e il 12,5% della società Disma, che gestisce il deposito di carburante aereo dell'aeroporto di Malpensa.

L'autorizzazione avviene a patto che Italiana Petroli S.p.A. «dia piena ed effettiva esecuzione» ad una serie di condizioni.

Anche perché, come scrive il bollettino dell'Antitrust italiano, «l'operazione presenta effetti concorrenziali di rilievo, anche attraverso la creazione di una posizione dominante, con criticità rilevate in diversi mercati extra-rete e rete». Con la memoria finale Ip (assistita da CC & Soci, [Gatti Pavesi Bianchi Ludovici](#), Carabba & Partners e BonelliErede) — ricostruisce il documento dell'Agcm — «ha proposto alcune misure al fine di risolvere le preoccupazioni concorrenziali». «Le prime due misure attengono ai mercati extra-rete, l'ultima ai mercati rete».

Ieri è arrivata la delibera che al termine delle quarantaquattro pagine tra numeri, analisi, scenari autorizza «l'operazione di concentrazione».

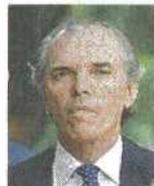
Tra i diversi punti il gruppo guidato dalla famiglia Bra-

chetti Peretti dovrà prevedere — stando a quanto stabiliscono gli esperti dell'Antitrust italiano — la messa a disposizione di terzi di capacità di transito e stoccaggio su sistema logistico Sigemi (nel Nord-Ovest) «per un periodo di 15 anni a partire dal 1° gennaio 2024». Non solo. Dovrà essere messa a disposizione di terzi di volumi di benzina a Napoli, Gpl e cherosene a Trecate e la possibilità di svincolare una parte, fino al 30% della fornitura, in esclusiva per i distributori Esso riforniti da Ip in alcune aree del Paese.

«Abbiamo fatto un grande lavoro per portare a termine questa operazione — ha commentato Ugo Brachetti Peretti, presidente di Ip —, che ci consentirà di affrontare da protagonisti la sfida della sicurezza energetica nel settore della mobilità e che abiliterà i successivi passi che intendiamo fare nella transizione del gruppo sempre più verso la sostenibilità». «L'autorizzazione ottenuta — spiega la società — consente ora di procedere speditamente al perfezionamento degli atti preordinati all'acquisizione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le tappe



● Ugo Maria Brachetti Peretti, presidente del gruppo Ip (Italiana Petroli)

- Alla fine del 2022 Ip ha comprato gli asset italiani di carburanti e raffinazione di Esso

29

per cento

l'unione Ip-Esso porterà alla nascita del primo operatore nazionale con il 29% degli impianti, rispetto al 18% di Eni

25

per cento

per quanto riguarda i volumi annuali secondo l'Antitrust l'unione Ip-Esso porterebbe la nuova realtà ad avere quasi il 25%



Finanziamento di Intesa Sanpaolo con garanzia Sace per la costruzione di un impianto. Il fondatore: altri siti in programma

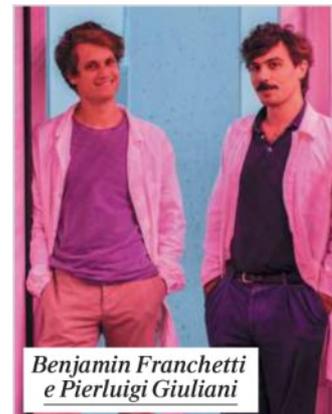
Ad Agricola Moderna 10 mln per il vertical farming

DI ALBERTO MAPELLI

Arrivano altri 10 milioni di euro nelle casse di Agricola Moderna per il completamento dell'impianto di vertical farming in costruzione ad Agnadello, in provincia di Cremona, che diventerà operativo a partire da settembre del 2024. A concedere il finanziamento è Intesa Sanpaolo, assistita dalle garanzie green di Sace. L'impianto verrà realizzato su un'area di circa 9 mila metri quadri, 2 mila dei quali destinati alla coltivazione per una superficie totale di coltivazione, su più livelli, di 11 mila metri quadri. La produzione sarà di oltre 900 tonnellate all'anno, in media 2,5 al giorno, di ortaggi a foglia tra insalate teen leaf e aromatiche pronte al consumo. «Siamo orgogliosi dell'incredibile interesse che sta ruotando intorno ad Agricola Moderna, ciò ci permette oggi di avere partner e azionisti strategici per lo sviluppo del nostro business con cui condividiamo principi e obiettivi», commenta Pierluigi Giuliani, co-founder dell'azienda. «Il progetto di Agnadello è un esempio concreto e innovativo di come le aziende dell'agroalimentare sappiano evolvere», aggiunge Bruno Pacini della Divisione Imi Corporate & Investment Banking di Ca' de Sass. Agricola Moderna è stata creata nel 2018 a Milano da Giuliani insieme a Benjamin Franchetti ed è stata tra le prime imprese in Italia a lanciare sul mercato prodotti provenienti dall'agricoltura verticale grazie all'impianto di Melzo, attivo dal 2020. Il nuovo sito consentirà alla società di accelerare nel settore. Grande attenzione viene posta su sostenibilità e tecnologia. Per quanto riguarda la prima, l'impianto sarà alimentato al 100% da fonti rinnovabili. La seconda, invece, rappresenta l'anima dell'impianto che sarà completamente automatizza-

to: «Il consumatore sarà il primo a toccare il prodotto -racconta Franchetti-. Il nuovo stabilimento avrà migliaia di sensori e sarà gestito attraverso sistemi di AI a cui abbiamo lavorato in questi anni».

Intesa Sanpaolo, tramite il finanziamento concesso, rappresenta il secondo nome di peso a essere coinvolto in poche settimane dopo i 15 milioni di equity ricevuti dal fondo Infrastrutture per la Crescita-Esg gestito da Azimut Libera Impresa. La società dedicata ai prodotti alternativi del gruppo Azimut ha rilevato il 25% di Agricola Moderna srl -la società operativa controllata dalla holding che sta costruendo il nuovo impianto di Agnadello. «I fondi ricevuti ci serviranno a completare la struttura e ad avere cassa sufficiente per l'avvio», aggiunge Giuliani. La fattoria di Agnadello è solo il punto di partenza: «entro fine 2024 vogliamo iniziare a costruire un altro sito produttivo, che abbiamo già identificato, nel nord Italia. E in futuro vogliamo allargarci anche in Europa. Nel complesso il progetto prevede la realizzazione di cinque impianti entro il 2028». L'interesse per il settore del vertical farming sta crescendo, come testimoniano gli investimenti di Intesa Sanpaolo e Azimut in Agricola Moderna. «Siamo stati tra i primi a entrare sul mercato e ciò ha creato fiducia nel comparto. L'Italia ha qualcosa da dire nel settore e l'indoor farming è solo agli inizi del suo sviluppo», prosegue Giuliani. «Le coltivazioni a foglia sono un punto di partenza, ma presto si apriranno anche nuovi mercati e prodotti, oltre all'ulteriore efficientamento della produzione con lo sviluppo tecnologico che consentirà una ulteriore riduzione dei prezzi dei prodotti sul mercato». Gli aspetti legali dell'operazione sono stati seguiti dallo studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici. (riproduzione riservata)



Benjamin Franchetti e Pierluigi Giuliani

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1972 - T.1619



Superficie 43 %

DAGLI STUDI

BDO Italia ha assistito Dolomite Franchi, società attiva nella produzione di refrattari di dolomite per l'industria siderurgica e parte del gruppo Intocast, nell'operazione di aumento di capitale e successivo acquisto delle partecipazioni di Exus Refractories S.p.A., società attiva nella fabbricazione di prodotti refrattari, con sede ad Avezzano (AQ). **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** ha assistito i soci venditori.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1721 - T.1675



DAGLI STUDI

03616 03616
Eulero Capital S.p.A.
insieme a un panel di
investitori, tra cui l'investitore industriale Newseed, ha completato l'acquisizione della società Mondeox S.r.l., leader nel settore della produzione di scarpe in proprio e per conto terzi per l'outdoor e l'infortunisti-

ca. **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** ha assistito Eulero Capital S.p.A. Pirola Pennuto Zei & Associati ha agito in qualità di advisor fiscale di Eulero Capital S.p.A. I Venditori (che hanno mantenuto una partecipazione di minoranza e manterranno ruoli operativi all'interno del Gruppo) sono stati assistiti dallo Studio Legale Zara - Scremin & Partners.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1721 - T.1675



Superficie 5 %

DAGLI STUDI

Gatti Pavesi Bianchi Ludovici
ha assistito TEC Beauty, veicolo
costituito nell'ambito dell'iniziativa
di club deal promossa da The
Equity Club, in relazione all'acquisto
di una partecipazione di minoranza
in Regi S.r.l..

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1972 - T.1675



Superficie 2 %

DAGLI STUDI

03616 03616
Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito Leaf Space, azienda italiana specializzata nella fornitura di servizi di ground segment per microsatelliti, nel nuovo round di investimento series B d'importo complessivo fino a 20 milioni di euro.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1972 - T.1675



Superficie 2 %

Ip, asse con Macquarie per transizione green

Distribuzione carburanti

Nasce la jv paritetica IPlanet: la società installerà punti di ricarica in 510 stazioni

Celestina Dominelli

ROMA

Ip accelera sul cambio di passo in chiave green delle stazioni di servizio. Il gruppo presieduto da Ugo Brachetti Peretti, che in Italia vanta oltre 4.600 punti di distribuzione, ha firmato ieri un accordo vincolante con Macquarie Capital per costituire una joint venture paritetica IPlanet che avrà il compito di procedere all'elettrificazione delle aree di servizio sulla viabilità urbana ed extraurbana.

La tabella di marcia prevista dall'accordo, sottoscritto per Ip Gruppo api da Brachetti Peretti e dall'ad Alberto Chiarini, e, sull'altro fronte, da Roberto Purcaro, executive director Infrastructures & Energy Capital e head of Macquarie Capital Italy, è molto stringente: la nuova società installerà punti di ricarica elettrica in 510 stazioni di servizio a marchio Ip e la trasformazione dovrebbe essere completata entro il 2032. Le prime con il nuovo marchio IPlanet saranno però attive già nella prima metà del 2024. La nascita della jv è prevista, invece, entro fine anno quando è atteso anche il closing dell'operazione. Che, secondo fonti industriali, varrebbe più di 500 milioni di euro. Nell'ambito del deal, Mediobanca ha avuto il ruolo di sole financial advisor per entrambe le realtà, lo studio Gpbl ha assistito IPlanet, Chiomenti ha prestato assistenza a Macquarie e lo studio Carabba ha affiancato Ip per gli aspetti contrattuali.

«Con IPlanet prende forma la nostra visione della stazione di servizio come infrastruttura chiave della transizione: un hub multi-energia e multiservizi pronto a soddisfare le diverse esigenze di mobilità degli italiani - commenta Brachetti Peretti - . Questo

accordo, insieme all'acquisizione degli asset italiani di Esso, conferisce al nostro gruppo la dimensione e la capacità operativa necessarie per diffondere la mobilità sostenibile».

Nei piani del gruppo, infatti, è far sì che l'esperienza di ricarica sia affiancata anche da nuovi servizi per il viaggiatore (dalla ristorazione alla cura dell'auto). Si prevede inoltre che, in numerose aree di servizio con il nuovo marchio IPlanet, l'energia elettrica sarà fornita da pannelli solari installati in loco e gestita da sistemi di stoccaggio a batteria per consentire un utilizzo ottimale della fonte rinnovabile. E, per favorire la riconversione in chiave green delle stazioni, Ip potrà sfruttare anche l'assist dell'Europa dal momento che il gruppo ha ottenuto un finanziamento di 29,3 milioni all'interno del progetto Ue Connecting Europe Facility (Cef) proprio per l'installazione di ricariche elettriche.

Le infrastrutture saranno posizionate su stazioni di servizio della viabilità urbana ed extraurbana, in prossimità di aree commerciali e densamente trafficate. L'obiettivo è di consentire un rifornimento in tempi molto rapidi (circa 15 minuti) grazie a innovative tecnologie fast+ (150 kilowatt) e ultrafast (almeno 300 kW).

«Entro il 2030 - spiega Purcaro - l'Italia punta ad avere 6,6 milioni di auto elettriche in circolazione e oltre 160 mila punti di ricarica Ev installati in tutto il Paese. Continuiamo a supportare le aziende nei loro piani di transizione energetica e attraverso questa jv con Ip, intendiamo avere un ruolo chiave nel contribuire al raggiungimento di questi ambiziosi obiettivi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**IL DEBUTTO
I primi
distributori
con il nuovo
marchio
saranno attivi
nella prima
metà del 2024**



Superficie 15 %

Gli asset Esso Italia passano a Ip

di Matteo Bandini

03616

Ip, la principale azienda privata italiana dei carburanti e della mobilità, ha concluso l'acquisizione del ramo d'azienda composto dalle attività nel settore dei carburanti e della raffinazione della Esso Italiana. L'operazione comprende la totalità delle attività di vendita di carburanti di Esso in Italia, il 75% della Raffineria Sarpom di Treiate (provincia di Novara), di cui Ip deteneva già il resto, la titolarità dei depositi di Genova, Arluno e Chivasso, quella di Engycalor Energia Calore, che controlla il deposito di bitumi di Napoli e si occupa di vendite a clienti business, e il 12,5% della società Disma, che gestisce il deposito di carburante aereo dell'Aeroporto di Malpensa. Il team di Ip che ha seguito l'operazione è composto dal direttore m&a e corporate development Leonardo Caputo, con la supervisione, per gli aspetti legali, del general counsel Giuseppe Biacca. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito Ip anche in questa fase attuativa con un team multidisciplinare guidato dalla equity partner Barbara Napolitano e composto dagli associate Carlotta Marconi, Mario di Pietro e Elisabetta Patelli. (riproduzione riservata)

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1972 - T.1677



Superficie 10 %

Cda Telecom, maratona milanese al via da oggi: domenica delibera su Kkr

Scorporo della rete/1

Nessun passaggio formale sul piano Merlyn: manca l'accertamento azionario

L'oggetto della riunione è l'informativa sulle offerte presentate dal fondo Usa

Antonella Olivieri

Non c'è il piano Merlyn all'ordine del giorno del cda **Tim** che apre oggi alle 14 la maratona milanese dei consiglieri per esaminare l'offerta di Kkr per la rete (vincolante fino all'8 novembre) e quella non ancora vincolante per Sparkle. L'oggetto della riunione odierna è l'informativa sulle offerte presentate dal fondo Usa e la discussione su quale organo societario debba essere competente a deliberare sul tema. Si prosegue sabato, dalle ore 9, con una sessione di induction dove dovrebbero tra l'altro essere illustrate le condizioni di utilizzo della rete da parte di **Tim**, che in sostanza - se l'offerta sarà accettata - affitterà l'infrastruttura che oggi è di sua proprietà (Kkr è già presente nella rete d'accesso col 37,5%) e i cambiamenti per la ServiceCo dopo il distacco della rete. Domenica 5, ancora alle 14, all'ordine del giorno le delibere sulle materie discusse nel primo cda.

Oggi, per rispondere alle domande dei consiglieri, saranno presenti alla riunione anche gli advisor finanziari - Goldman Sachs, Mediobanca, Lion Tree, Equita e Vitale & Co. che hanno steso voluminose fairness opinion sull'offer-

ta Kkr -, il consulente legale del gruppo, **Francesco Gatti**, e i giuristi cui sono stati chiesti pareri. E cioè Giuseppe Portale, Piergaetano Marchetti e Andrea Zoppini per la parte relativa alla competenza degli organi sociali sulle delibere da assumere; Umberto Tombari (per il comitato parti correlate) e Roberto Sacchi (per il collegio sindacale) che hanno prodotto pareri sulla base dei principi contabili internazionali Iasb in merito alla classificazione come parte correlata del Mef (che si è prenotato a rilevare il 20% della Netco della rete, dove Kkr dovrebbe avere il 65%), concordando che mentre Cdp è parte correlata, il suo azionista Tesoro non è da considerare tale ai fini dell'offerta.

All'ordine del giorno non compare invece il piano proposto da Alessandro Barnaba e Stefano Siragusa, opposto a quello dell'ad **Tim** Pietro Labriola in quanto non prevede la vendita della rete, ma di altri asset. **Tim**, su richiesta della Consob, il 28 ottobre aveva comunicato che avrebbe sottoposto il documento al cda, previa verifica della partecipazione azionaria del proponente. Fino a ieri sera non risultavano pervenute le informazioni richieste al fondo Merlyn. Nessun passaggio formale in cda, dunque, nonostante Vivendi, come scritto nella lettera datata 1° novembre, che ha fatto seguito a quella inviata da Parigi lunedì 30 ottobre, si aspetti che «in osservanza dei propri doveri, il consiglio esamini compiutamente tale proposta alternativa, anche avvalendosi di idonei advisor finanziari e tecnici indipendenti, prima di aderire eventualmente alla proposta di cessione della rete di trasmissione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CDA

Gli advisor presenti

Per rispondere alle domande dei consiglieri, saranno presenti anche gli advisor finanziari - Goldman Sachs, Mediobanca, Lion Tree, Equita e Vitale & Co. che hanno steso voluminose fairness opinion sull'offerta Kkr -, il consulente legale del gruppo, **Francesco Gatti**, e i giuristi cui sono stati chiesti pareri. E cioè Giuseppe Portale, Piergaetano Marchetti e Andrea Zoppini per la parte relativa alla competenza degli organi sociali sulle delibere da assumere; Umberto Tombari e Roberto Sacchi che hanno prodotto pareri in merito alla classificazione come parte correlata del Mef

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1677



Superficie 18 %

Iniziata ieri la tre giorni in vista del voto di domenica sulla cessione della rete. Oggi focus sul tema spinoso riguardante la necessità di assemblea

Tim, Merlyn chiede un incontro al Mef ma il consiglio accelera sull'offerta Kkr

**Giorgetti segue la partita a distanza
"Aspettiamo e vediamo"**

IL RETROSCENA

MANUEL FOLLIS

I consiglieri **Tim** hanno iniziato ad affrontare l'offerta di Kkr per la rete in cda, ma all'esterno continua a infuriare una bufera fatta di accuse e polemiche. Ieri si è riunito il board per l'esame della proposta del fondo americano, il primo di tre appuntamenti consecutivi. Oggi infatti dal primo pomeriggio è prevista un'attività di approfondimento dell'offerta, mentre domani è convocato un secondo consiglio che dovrà prendere una decisione definitiva sull'operazione.

Il board di venerdì, durato come di consueto oltre 7 ore, è stato principalmente dedicato alle considerazioni e alle valutazioni degli advisor finanziari e legali in merito alla proposta di Kkr. Il fondo avrebbe offerto 21 miliardi per gli asset infrastrutturali (escluso Sparkle) che salirebbero a 23 miliardi con una serie di earn out. **Tim** è stata assistita in questi mesi da Goldman Sachs, Mediobanca e Vitale mentre Equita e Lion Tree hanno lavorato per il comitato parti correlate come advisor indipendenti. In cda erano presenti anche i rappresentanti dello studio **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** oltre a quelli dei consulenti che han-

no redatto i pareri in base ai quali il consiglio potrebbe approvare la cessione della rete senza convocare un'assemblea, ossia gli avvocati Giuseppe Portale, Piergaetano Marchetti e Andrea Zoppini.

Fatto il pieno di informazioni, in particolare sui numeri e la sostenibilità di **Tim** senza la rete, oggi i consiglieri probabilmente approfondiranno uno dei temi più spinosi, ossia le modalità di accettazione dell'offerta (tra cui con o senza assemblea). L'immagine che emergeva ieri dal cda **Tim** assomigliava a quella di una sorta di conclave, con i consiglieri impegnati in uno studio matto e disperatissimo. Tutto questo mentre fuori continuano a infuriare le polemiche e oltre alle proteste di Vivendi, primo azionista di **Tim** con il 24%, fortemente critico sull'operazione e pronto ad azioni legali a 360 gradi, ora si è aggiunto anche il fondo Merlyn che chiede al cda guidato da Pietro Labriola che venga esaminata la sua proposta alternativa per **Tim**. In realtà, da quello che risulta il board ieri non avrebbe affrontato il tema del piano alternativo. E qui si innesta appunto il clima di conflitto. Da una lettera inviata dallo stesso fondo a **Tim** risulta infatti che il pacchetto azionario posseduto sia minimo, pari allo 0,006% del capitale sociale. Come dire che quella di Merlyn è solo un'azione di disturbo. Il fondo ha replicato di avere dato evidenza alla società di un solo dossier titoli per dimostrare correttamente il suo essere azionista,

ma di essere in possesso di una quota inferiore al 3% del gruppo. A testimonianza delle intenzioni serie, ieri il presidente di Merlyn, Alessandro Barnaba, ha scritto direttamente al ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, chiedendo un incontro «per poter raccontare il piano e, se permette, questo sogno di italiani che vogliono solo permettere a **Tim**, alla vecchia Telecom forse figlia di una privatizzazione affrettata, di tornare in possesso del proprio futuro».

La sensazione però è che il Mef sia abbastanza freddo nei confronti della proposta Merlyn e in generale stia guardando la partita da debita distanza. Se Palazzo Chigi, come riportava anche *Bloomberg*, sembra decisa a procedere con la cessione a Kkr e si aspetta una via libera in tempi brevi, il Tesoro sembra più cauto. Lo stesso Giorgetti, a chi gli chiedeva novità sul dossier ieri ha risposto con un laconico «Aspettiamo e vediamo».

Di sicuro c'è chi sta guardando con apprensione alla vicenda, a partire dalle migliaia di lavoratori indirettamente coinvolti. Nei giorni scorsi con varie sfumature sia le donne manager di **Tim**, sia i quadri sia la stessa Federmanager hanno preso posizione sostenendo la cessione della rete e sottolineando come l'operazione allo studio non solo preveda garanzie di presidio al governo, ma anche garanzie occupazionali per tutti i dipendenti. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1956 - T.1615



Superficie 39 %

DAGLI STUDI

*Lo studio **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e lo studio legale internazionale **Gianni & Origoni** hanno assistito, rispettivamente, **Agricola Moderna** e **Intesa Sanpaolo** nella strutturazione e concessione di un finanziamento di 10 milioni di euro per la realizzazione di un innovativo impianto di vertical farming nel Comune di Agnadello (Cremona) associato ad impianti accessori di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili. Il finanziamento è assistito dalla **Garanzia Green** emessa da **SACE**.*

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1851



Superficie 4 %

Kairos passa a Anima con tutti i soci manager

**La trattativa
permette ai soci
manager di restare
nella gestione
delle attività**

Risparmio

**Anima con un'offerta
da 20-25 milioni batte
la proposta di Zurich**

Anima batte Zurich e mette le mani su Kairos. Il colosso del risparmio ha sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione del 100% della Sgr fondata nel 1999 come società indipendente e dal 2016 controllata dal gruppo svizzero Julius Baer.

L'offerta di Anima – anticipata dal Sole 24Ore mercoledì 15 – ha superato al fotofinish quella di Zurich perché dà spazio al management di Kairos, che oggi detiene una quota del 35% circa.

Il prezzo massimo concordato per la cessione è pari all'eccedenza patrimoniale (attualmente stimata tra 20 e 25 milioni di euro) rispetto ai requisiti minimi di vigilanza della società, è tale valore è «soggetto ad eventuale aggiustamento in funzione dell'andamento delle masse gestite successivamente alla firma dell'accordo», come si legge in una nota diffusa ieri. Il deal prevede soprattutto un meccanismo di co-investimento per alcuni manager con la partecipazione al valore aggiunto «derivante dai risultati del business al termine del quinto anno successivo alla firma dell'accordo».

Nei giorni scorsi Zurich aveva presentato un'offerta a Julius Baer (azionista al 70%) per il 100% di Kairos, nel presupposto che fosse Julius Baer stessa a liquidare la componente rimanente dei manager

azionisti. Tuttavia il deal non ha preso forma ed è invece intervenuta Anima, che avendo trovato l'accordo comprerà la società con la cassa disponibile, mentre il closing dell'operazione è previsto nel secondo trimestre del 2024.

Kairos rappresenta uno dei gioielli dell'asset e wealth management in Italia. Gestisce circa 4,5 miliardi di euro di masse, con una gamma di prodotti e servizi orientati a una clientela di fascia alta. I ricavi da commissioni nel 2022 sono stati pari a circa 25 milioni di euro.

«Siamo entusiasti di riportare in mani italiane un marchio storico come Kairos, con il suo patrimonio di esperienze e competenze. Riteniamo che Kairos potrà esprimere il massimo del suo potenziale beneficiando del supporto delle strutture operative e delle capacità di investimento del gruppo Anima», commenta Alessandro Melzi d'Eril, amministratore delegato di Anima, secondo cui «questa operazione farà da acceleratore per la crescita del gruppo nei segmenti di clientela ad alto potenziale Private e Istituzionale».

«L'ingresso di Kairos nel gruppo Anima apre una nuova fase nel nostro percorso di crescita, che ci permetterà di creare ulteriore valore attorno al nostro brand – ha aggiunto Alberto Castelli, amministratore delegato di Kairos – Siamo certi di potere apportare un grande contributo al gruppo che ci accoglie, grazie alle nostre competenze e a un track record di eccellenza nell'asset e nel wealth management».

Anima Holding è stata assistita da **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** per le tematiche legali e giuslavoristiche e da Di Tanno Associati per gli aspetti fiscali.

—R. Fi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1956 - T.1619



Superficie 13 %

Kairos entra nella scuderia di Anima

Rilevate per 25 milioni attività in gestione per 4,5 miliardi. Melzi d'Eril: il marchio torna in mani italiane

Anima holding si aggiudica il risparmio gestito di Kairos superando l'offerta di Zurich.

«Siamo entusiasti di riportare in mani italiane un marchio storico come Kairos, con il suo patrimonio di esperienze e competenze. Riteniamo che Kairos potrà esprimere il massimo del suo potenziale beneficiando del supporto delle strutture operative e delle capacità di investimento del Gruppo Anima», ha detto Alessandro Melzi d'Eril, amministratore delegato di Anima che è rientrata in partita promuovendo una proposta che faceva leva sulla costruzione di un polo italiano nel risparmio gestito.

Anima holding rileva il 100% di Kairos acquistando il 70% dal gruppo svizzero Julius Baer e il 30% circa dai soci italiani, Guido Maria Brera, Massimo Trabattoni, Alberto Castelli e Caterina Giuggioli che rimarranno come manager e saranno coinvolti nei progetti futuri con un sistema di incentivi e compartecipazione.

Il corrispettivo massimo concordato per la cessione è pari all'eccedenza patrimoniale (attualmente stimata tra 20 e 25 milioni) rispetto ai requisiti minimi di vigilanza della società, soggetto ad eventuale aggiustamento in funzione dell'andamento delle masse gestite successivamente alla firma dell'accordo. L'acquisto sarà finanziato interamente con cassa disponibile e il closing dell'operazione, dopo l'autorizzazione della Banca d'Italia, è previsto nel secondo trimestre del 2024.

«L'ingresso di Kairos nel gruppo Anima apre una nuova fase nel nostro percorso di crescita, che ci permetterà di creare ulteriore valore attorno al nostro brand», aggiunge Alberto Castelli, amministratore delegato di Kairos. La boutique fondata nel 1999 da Paolo Basilico gestisce circa 4,5 miliardi di masse e ha registrato ricavi da commissioni pari a circa 25 milioni nel 2022; nei tre uffici di Milano, Roma e Torino lavorano 120 persone. Nonostante Kairos abbia registrato 9 milioni di perdite nel 2022, Anima aggiunge un brand blasonato e diversifica i prodotti nel wealth management e nel private banking, gettando le basi di un grande progetto di matrice italiana sulla gestione del risparmio. Un ampliamento verso una clientela di fascia alta che era già iniziato con lo shopping di Castello sgr finalizzato a luglio.

La cessione per Julius Baer è un passo verso la focalizzazione sul proprio core business e lo sviluppo di ulteriori attività con i clienti italiani serviti al di fuori della Svizzera. Dalla vendita il gruppo finanziario svizzero non prevede un impatto rilevante sui propri utili o sui coefficienti patrimoniali.

Anima Holding è stata assistita nell'investimento da **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** per le tematiche legali e giuslavoristiche, e da Di Tanno associati per gli aspetti fiscali.

Daniela Polizzi
Andrea Rinaldi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Acquisto

● Anima holding ha sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisto del 100% di Kairos sgr: il 70% da Julius Baer e il 30% dai soci fondatori

● Il corrispettivo massimo concordato per la cessione è stimato tra i 20 e i 25 milioni



Protagonisti

Guido Maria Brera (chief investment officer di Kairos, a sinistra) e Alessandro Melzi d'Eril, ceo di Anima



DAGLI STUDI

03616 03616

IP e Macquarie Capital hanno firmato un accordo vincolante per costituire IPLANET, una Joint Venture paritetica dedicata allo sviluppo della mobilità sostenibile in Italia attraverso l'installazione di colonnine per la ricarica elettrica. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito IPLANET, Chiomenti ha prestato assistenza a Macquarie, lo Studio Carabba ha assistito IP negli aspetti contrattuali.

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1747 - T.1851



Superficie 3 %

Accordo Aspi-Rizzani de Eccher: 2 miliardi per le autostrade A1 e A7

L'OPERAZIONE

ROMA Via all'alleanza industriale fra Aspi e il gruppo Rizzani de Eccher per apportare competenze tecniche in Autostrade e accelerare il piano di investimenti da 21 miliardi.

Ieri il consiglio di Aspi ha deliberato una complessa operazione societaria e finanziaria. Rizzani, società di Udine con 200 anni di storia, leader sul mercato delle costruzioni a livello internazionale, con una posizione debitoria che secondo la Centrale rischi Bankitalia a ottobre, indica un accordato di 751,7 milioni di cui utilizzati 726,3 milioni con uno sconfino di 93,3 milioni, ha ceduto il 70% di Deal, leader mondiale nelle attrezzature specializzate per la costruzione di ponti e viadotti con 100 ingegneri, ad Amplia, controllata da Autostrade e leader in Italia nella realizzazione di infrastrutture complesse. Nel contratto è previsto che Amplia garantisca a Rizzani circa 2 miliardi di appalti nelle infrastrutture.

Il general contractor friulano incassa circa 15 milioni dall'operazione che rappresentano ossigeno per rafforzarsi patrimonialmente. Gli appalti riguardano lavori sulla parte complessa delle opere: gallerie, ponti, viadotti, prevalentemente sulla A-1 e sulla Milano Genova (A-7). Nel deal sono coinvolti Lazard e Nino Lombardo dello studio legale Dla Piper per il gruppo friulano, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici per le banche.

Il piano di alleanza era nato un paio di anni fa circa con un perimetro molto più ampio. In regia Intesa Sanpaolo, principale creditore di Rizzani. Aspi tramite Amplia avrebbe dovuto acquistare l'intero

gruppo Rizzani per circa 200 milioni. Ma su questa operazione di ampia portata si sarebbero espressi negativamente i due investitori internazionali - Blackstone e Macquarie - azionisti di minoranza (49%) di Aspi in quanto non interessati alla crescita nelle opere di ingegneria. E dopo un confronto fra Cdp (51%) e i due investitori, si è ripiegato su un perimetro minore.

ALLUNGAMENTO DEI DEBITI

Ora accanto all'implementazione dell'alleanza, i legali metteranno mano alla ristrutturazione finanziaria di Rizzani che dovrà prevedere innanzitutto il mantenimento delle linee di firma (accordate 568 milioni, utilizzate 496 milioni), necessarie per consentire al gruppo di proseguire nella sua attività. Le banche esposte con Rizzani sono una decina, guidate da Intesa Sanpaolo, Unicredit, Bnl, Bpm, Ubae, China Construction bank, Credit agricole. Le stesse banche sarebbero esposte anche per cassa (123 milioni accordati, utilizzati 165 milioni, quindi c'è sconfinato). Al fine di dare più respiro al gruppo allentando la pressione debitoria, si sta lavorando per una rimodulazione delle scadenze di alcuni anni.

Rizzani sta scontando gli effetti di una situazione geopolitica critica sui due mercati di riferimento come Russia e Algeria.

Il portafoglio è stato ribilanciato con commesse per un valore complessivo di oltre un miliardo tra Europa centrale e del Nord, Paesi Baltici e Nord America, che portano il backlog complessivo a 3,5 miliardi con la previsione di fatturato al 2027, oltre il miliardo.

Rosario Dimito

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CDA DI AUTOSTRADE PER L'ITALIA HA DATO IL VIA LIBERA PER L'ACQUISTO DELLA QUOTA DEL 70% DI DEAL



Roberto Tomasi, ad di Aspi

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1737 - T.1737



Superficie 20 %

TLC

03616
Tim, Vivendi
deposita il ricorso
contro la vendita
della rete a Kkr

Antonella Olivieri

Vivendi porta **Tim** in Tribunale e non ferma la cessione della rete

Tlc

La media company chiede di annullare la delibera del cda che ha dato l'ok a Kkr

Nessuna sospensiva Telecom: «L'operazione va avanti senza ritardi»

Antonella Olivieri

Vivendi ha depositato ieri mattina al Tribunale di Milano l'atto di citazione che chiama in causa **Tim** per la cessione della rete a Kkr. In particolare Vivendi chiede al Tribunale di annullare la delibera del cda del 5 novembre che ha accettato l'offerta del fondo Usa e di dichiarare l'inapplicabilità nei confronti di **Tim** dell'accordo transattivo firmato il giorno dopo e di ogni accordo attuativo della delibera.

L'atto è stato firmato dai legali Giuseppe Guizzi, Giuseppe Ferri e Ilaria Pagni - che già avevano fornito pareri alla media company transalpina in merito alla questione - e non, come ci si attendeva, dagli avvocati degli studi Cleary Gottlieb e Chiochetti che avevano assistito Vivendi su recenti partite in Italia (il contenzioso con Mediaset, in primis), come ci si aspettava. La contestazione riguarderebbe temi già sollevati nei mesi scorsi dal legal counsel di Vivendi, Frédéric Crépin, nella corrispondenza con **Tim**, e cioè il fatto che il consiglio **Tim** avrebbe ecceduto nel suo potere gestorio nel deliberare la vendita della rete in quanto l'operazione comporterebbe una modifica

sostanziale dell'oggetto sociale di Telecom Italia e avrebbe quindi dovuto essere sottoposta all'approvazione di un'assemblea straordinaria degli azionisti. E inoltre si contesterebbe anche la mancata attivazione della procedura parti correlate per la presenza tra i futuri azionisti della Netco del Mef, azionista di Cdp (azionista di controllo di Open Fiber e azionista con poco meno del 10% di **Tim**) che è ritenuta parte correlata dalla stessa società telefonica.

Argomenti che il consiglio Telecom si era già trovato a discutere nel corso del lungo processo che ha portato a decidere la separazione della rete e che avevano trovato una risposta divergente dalla tesi sostenuta dal socio francese. **Tim**, ha confermato con una nota diffusa a mercati chiusi, di aver ricevuto la citazione, segnalando che «Vivendi non ha formulato alcuna richiesta cautelare, né ha chiesto di inibire in via d'urgenza l'esecuzione della delibera e degli atti negoziali conseguenti». Di conseguenza, ha precisato la società, «le attività previste dagli accordi con Kkr finalizzate al closing dell'operazione proseguiranno, secondo quanto previsto, senza ritardi o interruzioni». La Borsa questo l'aveva già intuito, spingendo Telecom in rialzo di oltre il 5%, quando le agenzie hanno battuto le prime indiscrezioni. Il titolo ha poi chiuso in progresso del 2,36% a 26,88 centesimi.

La nota di **Tim** - che sarà assistita da Francesco Gatti, Carlo Pavesi e Andrea Zoppini - ha aggiunto: «Quanto al contenuto dell'iniziativa di Vivendi (preannunciata da mesi al mercato con effetti sull'andamento dei corsi di Borsa), si fa presente che essa si fonda su argomenti che la società ha già

analizzato in dettaglio al momento dell'approvazione dell'operazione e che un confronto prodromico, pure più volte ricercato dalla società, avrebbe forse aiutato in una migliore comprensione della vicenda e della sua legittimità ed evitato di prolungare nel tempo un clima di incertezza e instabilità a danno degli azionisti e degli altri stakeholder».

Nella citazione Vivendi indica come data per la prima udienza il 22 aprile, il giorno prima dell'assemblea Telecom. Il Tribunale potrà confermare la data oppure fissare l'udienza nell'arco dei successivi 45 giorni. Sulla durata del procedimento, le indicazioni sono discordanti, tra chi sostiene che il tutto potrebbe risolversi in una sola udienza e chi invece ritiene che per arrivare a conclusione potrebbero volerci anche tre anni. Dopodiché, secondo alcune interpretazioni, nel caso in cui il Tribunale dovesse sposare le ragioni di Vivendi, per l'eventuale risarcimento del danno dovrebbe essere istruito un altro procedimento. Nel frattempo Kkr potrebbe essersi già rivenduto la rete.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



In Borsa
il titolo balza
di oltre il 5%
per chiudere
a 26,88
centesimi
(+2,36%)



Superficie 26 %



La vicenda.
L'atto di citazione
del socio francese
è stato
depositato ieri
al Tribunale
di Milano

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1878 - T.1675

E IN BORSA TIM BALZA DEL 4,5%

03616 Mapelli alle pagine 2 e 7 03616

GRAZIE AL POSSIBILE CONSOLIDAMENTO IL TITOLO IN BORSA GUADAGNA IL 4,5% A 0,28 EURO

Tlc, l'aria di risiko spinge Tim

L'offerta di Iliad per rilevare le attività italiane di Vodafone scalda il mercato, così come la mancata richiesta di sospensiva di Vivendi. Intermonte: difficile un annullamento retroattivo

DI ALBERTO MAPELLI

Il primo riflesso dell'offerta di Iliad a Vodafone per rilevare le attività italiane del gruppo tlc britannico (si veda articolo a pagina 2) ieri è stato spingere a Piazza Affari il titolo Tim. Nella seduta infatti le azioni della società guidata dall'amministratore delegato Pietro Labriola si sono rese protagoniste della migliore performance chiudendo in rialzo del 4,5% a 28 centesimi. Livelli che non toccavano da oltre due mesi e che sono stati raggiunti grazie alla prospettiva che il mercato delle tlc italiano possa finalmente vedere la riduzione del numero degli operatori mobili.

Ma la salita in borsa è stata alimentata, oltre che dalla proposta avanzata da Iliad per Vodafone Italia, anche dall'onda

lunga della causa legale depositata venerdì da Vivendi contro Tim, che sarà assistita da Francesco Gatti, Carlo Pavesi e Andrea Zoppini. Il ricorso nel merito presentato dai francesi, con la data del 22 aprile per la prima udienza indicata dai legali di Vivendi (Giuseppe Guizzi, Ilaria Pagni e Giuseppe Ferri), presuppone tempi più lunghi e non prevede la richiesta di inibire in via d'urgenza l'esecuzione della delibera adottata dal cda dell'ex monopolista telefonico italiano. Come spiegato anche da questo giornale, Vivendi contesta il fatto che la cessione della rete porterebbe alla modifica dell'oggetto sociale di Tim, con conseguente necessità di passare tramite un'assemblea straordinaria, e che sarebbe stata necessaria la «procedura parti correlate», vista la futura presenza del ministero

dell'Economia e delle Finanze, primo azionista di Cdp, tra i soci della rete. Entrambe obiezioni già valutate da Tim, aveva risposto la società venerdì.

«Con un procedimento ordinario», hanno commentato gli analisti di Intermonte in una nota, «i tempi sarebbero molto più lunghi rispetto a quelli di un ricorso di urgenza, con buone chance per l'operazione di arrivare comunque al closing, atteso entro l'estate 2024. Di conseguenza nel caso di un pronunciamento del giudice a favore di Vivendi le probabilità di annullare retroattivamente l'operazione ci sembrano alquanto remote». Non esclusa invece «la possibilità di raggiungere un accordo extragiudiziale con Vivendi, eventualmente attraverso indenizzi economici». (riproduzione riservata)



Pietro Labriola
Tim



Superficie 36 %

DAGLI STUDI

03616 03616
IP, la principale azienda privata italiana dei carburanti e della mobilità, ha concluso con successo l'acquisizione del ramo d'azienda composto dalle attività nel settore dei carburanti e della raffinazione della Esso Italiana. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito IP, Shearman & Sterling ha assistito Esso Italiana, Legance ha prestato assistenza ad Esso Italiana sugli aspetti amministrativi, ambientali e demaniali.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1992 - T.1675



Superficie 3 %

DAGLI STUDI

GPBL ha assistito KME Group S.p.A., società leader mondiale nella produzione di prodotti in rame e leghe di rame, nelle tre OPA totalitarie promosse su proprie azioni ordinarie, di risparmio e warrant. BonelliErede ha assistito fondi d'investimento gestiti da JP Morgan Asset Management (UK) Limited, Global Special Situations Group, nel finanziamento delle tre OPA.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1721 - T.1615



Superficie 3 %

DAGLI STUDI

Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito DS3616

BPER Banca Spa nella concessione alla società **Bridge Spa** di un finanziamento "green" di 20 mln di euro per la realizzazione del nuovo complesso immobiliare ubicato tra via Giosuè Carducci 23 e via Terraggio 28, in pieno centro storico milanese.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.41436 - L.1721 - T.1633



DAGLI STUDI

DS3616 DS3616

ANIMA Holding ha sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione del 100% di Kairos Partners SGR dalla controllante Kairos Investment Management S.p.A. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha prestato assistenza a ANIMA Holding, Di Tanno Associati ha assistito ANIMA Holding, seguendo gli aspetti fiscali dell'operazione, il socio di maggioranza Julius Baer è stato assistito da Chiomenti, i soci di minoranza sono stati assistiti dallo studio legale internazionale Gianni & Origoni.

© Riproduzione riservata ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.41436 - L.1972 - T.1633



DAGLI STUDI

Quick S.p.A., società leader nel settore degli accessori per la nautica e imbarcazioni di lusso, ha perfezionato l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Nemo Industrie S.p.A., società attiva nella produzione e commercializzazione, al dettaglio e all'ingrosso, di prodotti e dei relativi accessori per il settore nautico e nella contestuale vendita del compendio immobiliare di proprietà della stessa in favore di MH S.r.l. socio di Quick. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha curato gli aspetti societari, Russo De Rosa Associati ha curato i profili fiscali e di structuring, gli aspetti notarili dell'operazione compravendita sono stati seguiti dal notaio Arrigo Roveda.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS3616 - S.41436 - L.1721 - T.1633



DAGLI STUDI

Deloitte Legal ha assistito PRL S.p.A., veicolo interamente controllato da Fin Posillipo S.p.A., nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa sulle azioni di Pierrel S.p.A., società farmaceutica quotata sul mercato Euronext Milan, finalizzata ad ottenere il delisting. Lo studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito il consiglio di amministrazione e gli amministratori indipendenti di Pierrel S.p.A.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS3616 - S.41436 - L.1972 - T.1619



DAGLI STUDI

Il fondo Europe Capital Partners VII SCA, SICAV-RAIF ha acquisito il 100% delle quote del capitale sociale di Omnia Energy 3 S.r.l., azienda specializzata nella realizzazione e installazione di impianti di fonte rinnovabile. Gatti Pavesi Bianchi Ludovici ha assistito il fondo, Pirola Pennuto Zei & Associati ha assistito i soci di Omnia Energy 3 S.r.l.

— © Riproduzione riservata — ■

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - S.41436 - L.1972 - T.1615



M&A

Caffè, QuattroR con il 50% in Zanetti
Nel futuro la Ipo a Wall Street —p.31

Caffè, QuattroR con il 50% in Zanetti Per Segafredo futura Ipo a Wall Street

M&A

Zanetti Beverage Group apre il capitale: la famiglia resta con la quota rimanente

Il Cda dell'azienda ha inoltre nominato amministratore delegato Pierluigi Tosato

Carlo Festa

Riassetto in porto per il caffè Segafredo. Il fondo QuattroR acquista il 50% di Massimo Zanetti Beverage Group con l'obiettivo di accelerarne la crescita e la creazione di valore a lungo termine. Il restante 50% resterà a Massimo Zanetti e alla sua famiglia. Il passo successivo, quando QuattroR terminerà il periodo d'investimento, potrebbe essere nel giro di 3-4 anni l'Ipo su una Borsa estera, probabilmente Wall Street. Zanetti Beverage Group era già quotato a Piazza Affari, ma si è delistato ad inizio 2021.

QuattroR entrerà principalmente attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale. Le nuove risorse saranno dedicate in gran parte a perseguire le opportunità di crescita, già individuate, oltre che a ridurre la leva finanziaria a livello di gruppo (con un'esposizione di circa 300 milioni). L'obiettivo è consolidare la leadership europea del gruppo e rafforzare la presenza globale. Massimo Zanetti, presidente della società, continuerà a contribuire allo sviluppo.

Fondato da Massimo Zanetti più di 50 anni fa, Massimo Zanetti Beverage Group è uno dei principali attori globali nel caffè. Partendo dall'Italia ha conquistato i principali mercati in Europa, America, Asia e Middle East, sia attraverso sviluppo organico sia tramite acquisizioni. Il mercato tricolore rappre-

senta meno del 10% del fatturato del gruppo, presente in 110 Paesi, con 20 stabilimenti e un network importante di caffetterie. Con un portafoglio di oltre 40 marchi, tra cui il rinomato Segafredo, il gruppo conta più di 3.300 dipendenti e ha chiuso il 2023 con un fatturato di 1,1 miliardi.

«La partnership con QuattroR rappresenta un'opportunità per consolidare ulteriormente il percorso di crescita del gruppo, massimizzando la creazione di valore – commenta Massimo Zanetti, fondatore e presidente di Massimo Zanetti Beverage Group – L'obiettivo è l'Ipo nel giro di 3-4 anni, probabilmente a New York, anche se valuteremo al momento giusto. L'aumento di capitale sarà per 100 milioni complessivi e con le nuove risorse puntiamo ad espanderci, in particolare modo in mercati come quello asiatico». «L'investimento in Massimo Zanetti Beverage Group – sottolinea Francesco Conte, amministratore delegato di QuattroR – è in linea con il nostro impegno di valorizzare importanti marchi italiani presenti su scala globale».

Il cda ha inoltre nominato come nuovo ceo Pierluigi Tosato, che vanta più di 25 anni di esperienza in grandi gruppi nel food&beverage. QuattroR è stata assistita da Lazard, Molinari Agostinelli, oltre che da **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, Kpmg e Erm. Massimo Zanetti Beverage e la famiglia Zanetti sono stati assistiti da BakerMcKenzie. Il pool dei finanziatori è stato assistito da Rothschild e Latham & Watkins.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La Bottega compra Vanity Nasce il big dei servizi per il settore alberghiero

M&A

L'azienda marchigiana, partecipata da The Equity Club, cresce in Australia

Carlo Festa

MILANO

La Bottega, gruppo italiano tra i leader mondiali nel settore delle forniture alberghiere premium, partecipato da The Equity Club (il club deal dei clienti facoltosi di Mediobanca), ha rilevato una quota di maggioranza del capitale azionario di Vanity Group, azienda australiana attiva nel medesimo comparto.

L'operazione perfezionata dall'azienda marchigiana, guidata dall'amministratore delegato Piero Persi, prevede l'acquisizione del 70% delle azioni di Vanity Group, con un'ulteriore opzione per l'acquisto del restante 30% nei prossimi due anni e rappresenta un passaggio significativo nella traiettoria di crescita di entrambe le aziende, una mossa strategica destinata a ridefinire il mercato di riferimento e gli standard dell'ospitalità di lusso a livello globale.

Vanity Group, fondata nel 1980 da Paul Tsalikis, dopo un primo periodo di consolidamento nel mercato domestico, a partire dagli anni 2000 ha intrapreso un percorso di espansione estera che ha portato la società alle attuali dimensioni di presidio internazionale e di fatturato, con un giro d'affari di circa 50 milioni di dollari australiani (circa

30 milioni di euro). L'ingresso nel capitale azionario di Vanity Group segue di soli pochi mesi l'investimento de La Bottega in Beltrami, eccellenza tessile della Val Seriana (in provincia di Bergamo) da oltre 50 anni specializzata nella produzione di tessuti e biancheria per l'hotellerie di lusso.

Nel 2023 La Bottega ha confermato una solida performance finanziaria e la propria leadership di mercato con un giro d'affari che si è attestato a 126 milioni di euro. Attraverso i due investimenti in Vanity Group e Beltrami, il gruppo La Bottega si è impegnata nella creazione di un gruppo unico nel suo genere all'interno del mercato dell'ospitalità di fascia alta, con un fatturato complessivo superiore a 160 milioni di euro. Insieme, La Bottega, Vanity Group e Beltrami contano oltre 10.000 clienti in tutto il mondo, tra cui Peninsula, Mandarin Oriental, Four Seasons, Villa Passalacqua.

Nel 2019 nel gruppo marchigiano è entrato, dopo un'asta competitiva tra alcuni player finanziari, The Equity Club, il club deal dei clienti facoltosi di Mediobanca, con una minoranza qualificata. La maggioranza di La Bottega è detenuta invece dagli azionisti storici, le famiglie Pacini e Benni. Nell'ambito dell'operazione, La Bottega si è avvalsa di New Deals Advisory e di Mc Grath Nicol per la due diligence finanziaria. Gli aspetti legali sono stati invece curati dallo **Studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e da Pinsent Masons. Vanity Group si è, invece, avvalsa di Pwc come advisor oltre che per gli aspetti legali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS3616 - S.41436 - L.1878 - T.1748

