

FOCUS ILLIMITY BANK

La crescita dell'impresa?
Si finanzia capendo che cosa fa
e con tanta flessibilità

FOCUS D&K-STM VALTUS

Interim management,
vademecum per affrontare crisi
e trasformazioni aziendali

REAL ESTATE MILANO DA... RE



FLAGSHIP STORE

HOUSE-HOTEL

HOTEL

RESIDENZIALE

IL PUNTO

Ecco chi arriva a placare
la fame di stanze in albergo

L'INTERVISTA

Milani (Apeiron): a Milano
puntiamo sulle residenze branded



Sommario

INCHIESTA

Real estate

06 Appartamenti ampi e dotati di tutti i comfort, spazi retail in grado di dare esperienze complete e immersive, alberghi dotati dei servizi più sofisticati. E' l'offerta super lusso del centro di Milano. Ecco tutti gli ultimi sviluppi, i prezzi e gli investitori



Milano da... RE



FOCUS/1

Management

16 **Interim management, la chiave per affrontare trasformazioni, crisi e innovazione**

Che si tratti di crisi, aggregazioni o trasformazioni digitali, l'interim è oggi lo strumento più efficace per traghettare l'impresa verso il cambiamento. Se ne è parlato diffusamente nel corso dell'evento organizzato il 12 marzo da Duke&Kay e STM Valtus, in collaborazione con BeBeez

FOCUS/2

M&A & Corporate finance

20 **La crescita dell'impresa? Si finanzia capendo che cosa fa e con tanta flessibilità**

Fare credito in maniera tradizionale risponde sempre meno alle necessità delle imprese che per crescere devono affrontare piani di sviluppo sfidanti. La banca deve essere pronta capire bene come funziona il settore in cui lavora. E' emerso chiaro dalla tavola rotonda organizzata il 13 marzo da illimity Bank in collaborazione con BeBeez

NEWS NEL MONDO

FONDI IN CORSA PER IL BUSINESS DELLE ACQUE MINERALI DI NESTLÉ, CHE INCLUDE PERRIER, S. PELLEGRINO E ACQUA PANNA SI PARLA DI UN INTERESSE DI PAI PARTNERS, BAIN CAPITAL, CLAYTON DUBILIER & RICE E KKR. VALORE DEL DEAL 5 MILD EURO. [LEGGI TUTTO](#)



PRIVATE DEBT

I numeri del Report di BeBeez

37

MLD EURO

E' il valore del mercato del private debt in Italia nel 2024

Ha superato i **37 miliardi di euro** il valore delle operazioni di private debt su aziende italiane nel 2024, tenuto conto anche di una stima dell'intermediato delle **piattaforme fintech rimaste indipendenti** e in particolare di **FinDynamic** e di **PlusAdvance**, per un totale di circa **8 miliardi**, a fronte di 10 miliardi intermediati dalle piattaforme nel 2023 e di un mercato complessivo del private debt che alla fine dello scorso anno aveva la dimensione di **34,5 miliardi** (si veda [qui il Report di BeBeez su Private Debt 2023](#)), segnando allora un balzo significativo rispetto al dato 2022 di **quasi 27 miliardi** e al di sopra anche dei livelli del 2021 quando si era toccato il record di **29,6 miliardi**. Il dato aggregato del 2024 resta quindi molto buono, ma la realtà è che è ben il 54% dei volumi è da ascrivere a grandi operazioni di **finanziamento o rifinanziamento di buyout** da parte di fondi di private equity, con emissioni obbligazionarie **sopra i 100 milioni di euro** e spesso di varie centinaia di milioni: sono state mappate 47 diverse emissioni per un totale di **poco meno di 20 miliardi**. Per contro, restano al palo le emissioni di **minibond** (inferiori ai 50 mln euro) che si fermano a **437 milioni**, includendo anche quelle che sono state cartolarizzate all'interno di basket bond, cioè circa un terzo in meno rispetto alle emissioni del 2023 (662 milioni). Leggi tutto nel [Report Private Debt 2024 di BeBeez](#) (disponibile agli [abbonati a BeBeez News Premium e BeBeez Private Data](#))

8

MLD EURO

E' la stima del debito intermediato dalle piattaforme fintech nel 2024

20

MLD EURO

E' il valore dei bond di size > 100 mln euro emessi nel 2024

437

MLN EURO

E' il valore dei minibond emessi nel 2024

Be  Beez

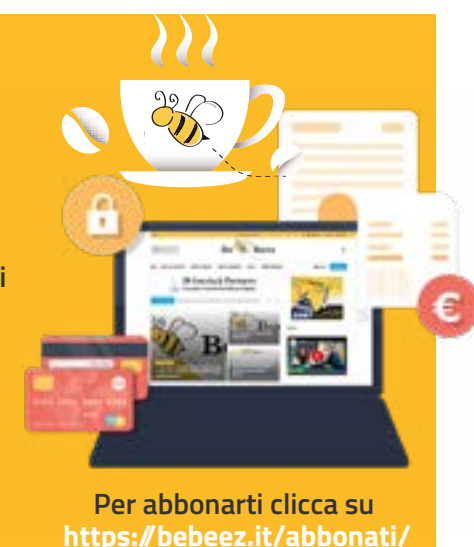
Tutte le news e gli approfondimenti di BeBeez per meno di un caffè al giorno

Cari lettori, vi ricordiamo che per leggere tutte le notizie di *BeBeez* e restare aggiornati sui private markets senza limitazioni, è necessario sottoscrivere uno dei nostri abbonamenti: **BeBeez articoli base** oppure **BeBeez News Premium**.

Offrire informazione di qualità costa tempo e fatica e richiede curiosità, serietà e tanta passione. Quello che vi chiediamo è solo un piccolo contributo. Per *BeBeez News Premium* stiamo parlando di **molto meno di un caffè al giorno**.

Vi aspettiamo e grazie di leggerci!

Stefania Peveraro
direttore di *BeBeez*



Marzo mese di mega-deal a livello internazionale, nonostante le incertezze geopolitiche



Cari lettori,

Nonostante le turbolenze geopolitiche e le incertezze economiche che caratterizzano il panorama internazionale, i grandi fondi di private equity, seduti su un'importante dry powder, stanno dimostrando grande attività con molti mega-deal annunciati o in arrivo. Tutte operazioni che sono facilitate da un mercato debito particolarmente effervescente, con grande partecipazione degli operatori di private debt.

L'esempio più eclatante è stato l'accordo firmato a inizio mese da **Sycamore Partners**, gruppo di private equity specializzato in investimenti nel settore retail, dei consumi e della distribuzione, per acquisire il colosso delle farmacie **Walgreens Boots Alliance**, quotato al Nasdaq, in un **deal da 23,7 miliardi di dollari** sulla base di un **equity value di 10 miliardi**. L'operazione porterà quindi al delisting del titolo.

E sempre in tema di delisting c'è l'annuncio dell'opa su **Dun & Bradstreet Holdings** da parte di **Clearlake Capital Group**, aper un valore di 7,7 miliardi di dollari. Questa operazione, già approvata all'unanimità dal Cda di Dun & Bradstreet, prevede un pagamento in contanti di 9,15 dollari per azione agli azionisti e dovrebbe concludersi nel terzo trimestre dell'anno con il delisting del gruppo. Ma i grandi deal funzionano anche al contrario e puntano a portare in borsa grandi gruppi. Per esempio **Stada**, gruppo farmaceutico tedesco controllato da **Bain Capital** e **Cinven**, noto per i farmaci per il raffreddore **Grippostad**, la crema solare **Ladival** e lo sciroppo per la tosse **Silomat**, si sta preparando allo sbarco alla **Borsa di Francoforte**. Se l'operazione andrà in porto, si tratterà di una delle più grandi ipo europee degli ultimi anni, dato che si dice che potrebbe essere **valutata tra i 10 e i 12 miliardi di euro**. Quanto all'ipo, dovrebbe avere una **dimensione di circa 1,5 miliardi di euro**. Borsa a parte, sempre nei giorni scorsi è arrivata la notizia che i **Boston Celtics**, tra le più note squadre di pallacanestro Usa parte dell'NBA, saranno venduti a un gruppo di investitori guidato da **Bill Chisholm**, cofondatore della società di private equity **Symphony Technology Group**, sulla base di una valutazione di **6,1 miliardi di dollari**. La cifra è la più alta valutazione mai spuntata per

una squadra sportiva nordamericana, che supera quella di **6,05 miliardi di dollari** pagata per i **Washington Commanders** nel 2023. Il gruppo di investitori comprende la società di private equity Usa **Sixth Street**, che si dice contribuirà all'operazione con un **investimento di un miliardo di dollari**. Il tutto mentre una serie di fondi sono in manovra per acquisire il **business dell'acqua minerale** del colosso multinazionale svizzero **Nestlé**. Si dice che il dossier sia in particolare allo studio di **PAI Partners**, **Bain Capital**, **Clayton Dubilier & Rice (CD&R)** e **KKR** e che il deal potrebbe valere **5 miliardi di euro**.

Sul fronte italiano le dimensioni sono ovviamente diverse, ma l'attività è comunque a livelli molto buoni, come hanno dimostrato anche gli ultimi dati diffusi da **AIFI-PwC** sul mercato (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), anche in questo caso in un mercato supportato in maniera importante dal private debt. Come emerge dall'ultimo **Report Private Debt 2024 di BeBeez**, ben il 54% dei volumi dell'anno è stato rappresentato da emissioni obbligatorie a supporto di operazioni di buyout o rifinanziamenti di quelle operazioni.

E un mercato del debito così effervescente sta supportando ovviamente anche il settore del real estate. Il quale peraltro nel segmento lusso sta registrando un boom incredibile soprattutto a Milano. L'offerta è però ancora molto inferiore alla domanda e i prezzi per questo stanno raggiungendo livelli davvero alti, ma non importa perché gli investitori trovano acquirenti e inquilini che non badano a spese pur di essere presenti nel famoso Quadrilatero. L'inchiesta di **BeBeez Magazine** traccia la mappa dettagliata di chi è dove.

Buona lettura!

Stefania Peveraro
Direttore di BeBeez
Founder di EdiBeez srl
stefania.peveraro@edibeez.it

Leggi
online

tutti i numeri
di BeBeez
Magazine



Be Beez

INTERNATIONAL



bebeez.eu

**BeBeez International is the new born internet site
where you need to be as a private capital investor
in Europe or willing to come to Europe**

REAL ESTATE

Milano da... RE

Appartamenti ampi e dotati di tutti i comfort, spazi retail in grado di dare esperienze complete e immersive, alberghi dotati dei servizi più sofisticati, primo fra tutti la tranquillità. E' quanto una facoltosa e sofisticata clientela italian ed estera si aspetta di trovare nel cuore di Milano, soprattutto nel Quadrilatero della Moda ma non solo. L'offerta fa fatica a tenere il passo e i prezzi si adeguano. Ecco gli ultimi sviluppi

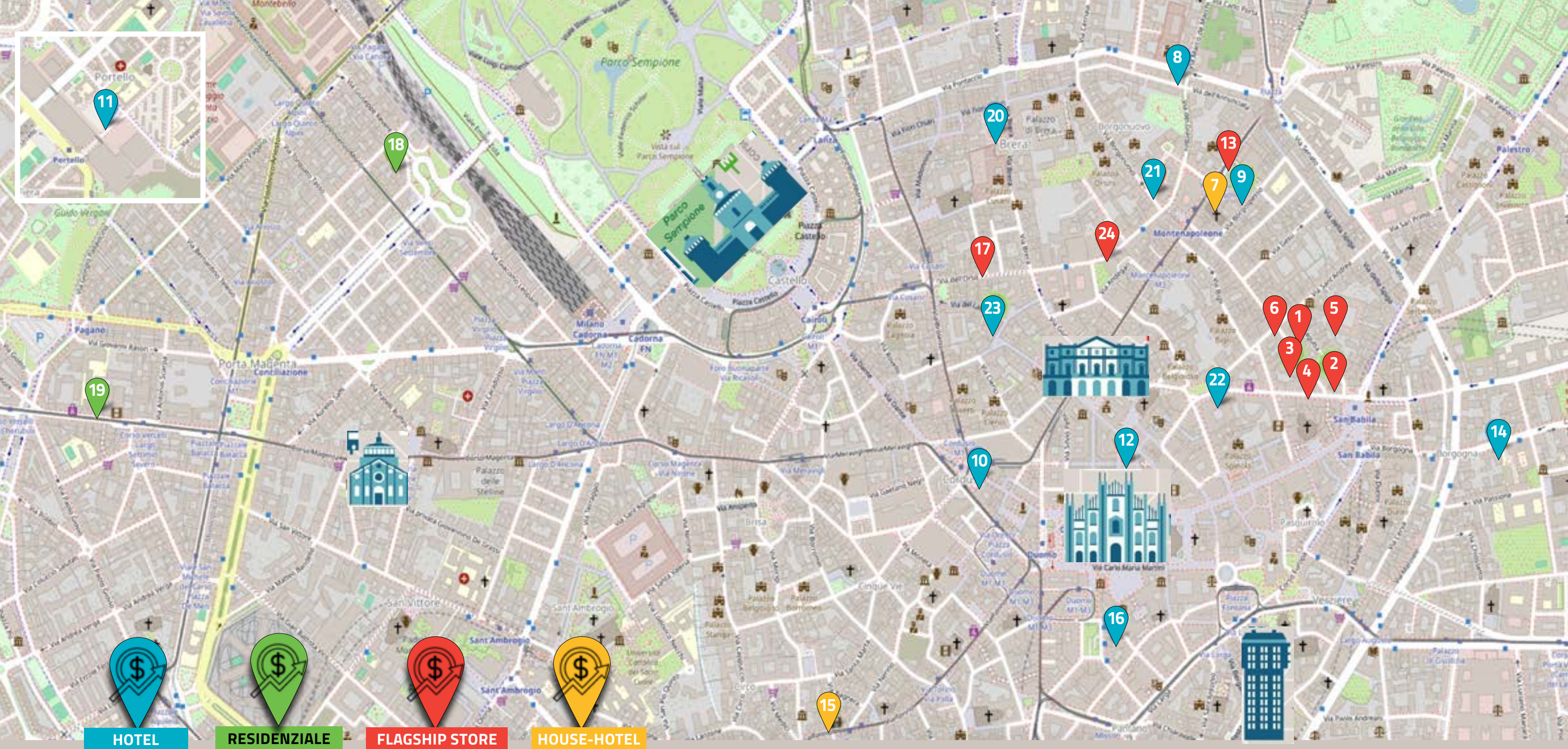
di Giuliano Castagneto

Nell'ultimo biennio gli immobili di lusso nell'area di Milano, e in particolare nelle zone centrali, sono diventati una sorta di sogno proibito, e non solo per i comuni mortali, ma anche per investitori facoltosi e persino quelli istituzionali. Che si tratti infatti di edifici residenziali, strutture ricettive o spazi commerciali, le caratteristiche di questi asset e la scarsissima offerta fanno

si che su ciascuno di essi si scatenino autentiche aste al rialzo. "Milano è un mercato anomalo, perché non è solo una città di livello internazionale, capitale della finanza e dello stile, ma è anche molto piccola, con le diverse cinte urbane a poca distanza l'una dall'altra. Queste ridotte dimensioni consentono di avere servizi, in primis di trasporto, di buona qualità. Quindi è una città efficiente, e questo la rende una meta di riferimento sia per chi voglia viverci sia per aziende che intendano stabilirvi una presenza"

spiega [Filippo Cartareggia](#), ceo di **Quimmo Prestige agency**, realtà del gruppo **illimity** specializzata nella compravendita e locazione di immobili di prestigio, che è nata dall'unione tra **Residenze Porta Nuova** (precedentemente del gruppo Coima) e **Quimmo**, iniziativa tech dedicata all'intermediazione digitale di immobili anch'essa parte del gruppo bancario. Ma soprattutto, Cartareggia è considerato tra i massimi esperti italiani nella vendita di abitazioni di lusso, in cui vanta un'esperienza cinquantennale.





1 Via Montenapoleone 8
marzo 2024
Acquirente: Kering
110.000 euro mq

2 Piazza San Babila
Garage Traversi
marzo 2025
Acquirente: Gruppo Grimaldi
27.000 euro mq

3 Via Montenapoleone 3 –
Palazzo Fendi
Ristrutturazione

4 Via Montenapoleone 3
Nuova Boutique Bulgari
marzo 2025

5 Via Montenapoleone 4
Nuovi Store Louis Vuitton e
Tiffany
aprile 2025

6 Via Montenapoleone 7
Nuova Boutique Chanel
2023

7 Via Manzoni angolo Via
della Spiga
Rocco Forte House
Investitori: Generali Real
Estate /51%) e Pif(49%)
Marzo 2025

8 Via Senato
The Carlton Hotel
(ex Hotel Baglioni)
Investitore: Reale Group
Gestore: Rocco Forte
Estate 2025

9 Via Borgospesso
Boutique Hotel
JK Place
Investitore: Hines
Gestore JK Hotels
2023
55 mln

10 Piazza Cordusio
Hotel Melià
Investitore: Generali real estate
Gestore Melià Hotels
2023

11 City Life
NH Collection Milan CityLife
Investitore: Schroders Capital
Gestore: NH Hoteles
2023

12 Via Ciro Fontana 3
Proprietario: Comune di Milano
Locatario: Sina Hotel
Febbraio 2025

13 Via Manzoni
Teatro Manzoni
Investori: Manfredi Catella,
Gerardo Braggiotti, Urbano Cairo
Spazio commerciale

14 Via Mascagni 6/8
Club Hotel Soho House
(ex Cine Arti)
Investitore: Trophaeum Asset
Management
Giugno 2024

15 Via Torino 66
Torino 66 - Short Term Rental
Investitore privato
Gennaio 2025

16 Piazza Diaz 3
Grand Hotel Plaza
In via di aggiudicazione

17 Via Ciovasso angolo Via
dell'Orso
Palazzo di uffici e appartamenti e
spazi retail
Investitore: Merope Asset Mgmt
Investimento: (12.900 euro mq)

18 Via Giuseppe Revere 3
Stabile residenziale
Investitore: Ardian Real Estate
European Fund II

19 Corso Vercelli 22
Branded residency
Investitore: Apeiron srl

20 Via Brera 19
Six Senses
Investitore: Gruppo Statuto
Gestore: Six Senses Hotels
Resorts
2025

21 Via Borgonuovo 2
Palazzo Branca
Investitore: Gruppo Statuto
Gestore: Rosewood Hotels
2026

22 Corso Matteotti 4
Investitore: Gruppo Marseglia
Gestore: Marriott Hotels
2025

23 Piazzetta Bossi 2
Casa Brera
Investitore: Gruppo Statuto
Gestore: Marriott Hotels
Settembre 2024

24 Via Monte di Pietà
Investitore: Jewels of Italy Milano
Monte di Pietà 1 (Marseglia)
Gestore: Non definito

L'offerta è scarsa

Tra i desiderosi di abitare all'interno dei Navigli abbondano professionisti residenti all'estero, tra cui molti italiani **attratti dalla flat tax**, ma soprattutto sono numerosi gli stranieri, provenienti da tutto il mondo, che intendono trasferirsi a Milano per motivi professionali. Ma a fronte dell'appetibilità del contesto urbano, a Milano, soprattutto nelle aree centrali, scarseggia l'offerta di spazi abitativi in linea con le richieste di acquirenti.

“Nel 2024 il mercato del pregio, ha mostrato segnali di ripresa da settembre, grazie alla diminuzione dei tassi di interesse, ma il mercato resta bloccato a causa di un'offerta di qualità scarsa, che non riesce a soddisfare le aspettative di acquirenti esigenti, spesso **professionisti italiani di rientro nel Paese**, ma anche molti **professionisti legati all'arte, al design e alla moda**, provenienti soprattutto da Francia, Regno Unito, Svizzera, Sud America, Turchia e Israele”, recita la [prima edizione del Report sul mercato degli immobili di pregio di Engel & Volkers](#). “Oggi a

Milano c'è un eccesso di domanda di case di qualità quantificabile in circa 40.000 appartamenti”, riferisce a *BeBeez Magazine* un operatore di mercato.

Prosegue Cartareggia: “Sono molto ricercati appartamenti da 200 a 300 mq, che però al centro di Milano sono difficili da trovare, soprattutto se si ricercano amenities come palestre, spazi lavorativi e spa”. La limitata disponibilità di prodotto della qualità ricercata ha dato molta vivacità al mercato dell'affitto, soprattutto come soluzione ponte in attesa che la casa ricercata sia disponibile. “Anche in questo campo sono aumentate le metrature richieste. Oggi, rispetto a qualche anno fa, si cercano appartamenti più ampi, minori del target desiderato in acquisto visto il carattere transitorio, ma di almeno un centinaio di metri quadri”, aggiunge il ceo di Quimmo Prestige Agency.

Un'altra conseguenza è stata la fioritura di progetti di sviluppo **nell'area compresa tra la Prima e la Seconda Circonvallazione**. Si è trattato quasi sempre di iniziative di **demo-costruzione**, ossia che



Filippo Cartareggia, ceo di Quimmo Prestige agency

prevedono la demolizione dell'edificio esistente e successiva erezione di uno nuovo. Un progetto in genere più efficiente e redditizio rispetto alla ristrutturazione. Tuttavia il problema insorto a seguito del blocco in Senato del Decreto Salva Milano, cioè una sanatoria di molti progetti che non rispettano i vincoli urbanistici, ha fatto sì che **circa 150 cantieri siano attualmente fermi**, con ulteriore strozzatura dell'offerta di prodotto di qualità.

Sebbene alcuni player sentiti da *BeBeez Magazine* prevedano che le imprese di costruzione



ECCO CHI ARRIVA A PLACARE LA FAME DI STANZE IN ALBERGO

L'area appena a nord del Quadrilatero della Moda e che circonda il teatro alla Scala è diventata un autentico polo della **hotellerie di lusso**, innescando un fiorire di nuovi progetti di strutture ricettive i alto livello che vedono impegnati diversi nomi del gotha della hotellerie mondiale finora assenti dalla scena milanese. Si tratta nella totalità dei casi di strutture medio-piccole, non più di 70-80 camere ma dotate dei servizi più aggiornati per garantire agli ospiti massimi tranquillità e comfort.

In pole position troviamo il gruppo **Six Senses Hotels Resorts**, che nel corso di quest'anno dovrebbe aprire l'omonimo hotel al **19 di Via Brera**, proprio di fronte alla Pinacoteca. La struttura, acquisita nel 2023 dal **gruppo Statuto**, prevede 68 camere con 15 suite (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

L'anno successivo aprirà il gioiello meneghino di **Rosewood**, catena di alberghi di lusso di Hong Kong. La struttura, la quarta del gruppo asiatico in Italia, prevede 70 camere comprese 20 suites, ospitate dal **Palazzo Branca**, anch'esso di proprietà del gruppo che fa capo a **Giuseppe Statuto** ed ex sede storica della Banca Commerciale Italiana, e sorge a un passo da Via Montenapoleone.

Dal canto suo il **gruppo Marriott**, dopo aver aperto nel settembre 2024 **Casa Brera** con il marchio proprio, sta per portare a Milano un altro celebre marchio già presente nelle principali metropoli del mondo, ossia **W**, la cui bandiera dovrebbe a breve essere issata sulla nuova struttura che sorgerà al posto dell'**Hotel Boscolo** in Piazza Meda, di proprietà del **gruppo Marseglia**.

Nel frattempo si parla di una possibile destinazione a uso ricettivo dell'immobile in **Via Monte di Pietà 1**, già sede di studi e uffici e da anni oggetto di un'interminabile ristrutturazione volta a farne un immobile residenziale. L'ipotesi trova fondamento nel fatto che la società responsabile del

Domenico Basanisi, Head of Hotels Investment Properties Italy di CBRE.



progetto, **Jewels of Italy Milano Monte di Pietà 1 srl**, è riconducibile allo stesso gruppo Marseglia.

Tuttavia l'area compresa tra il Quadrilatero e Piazza della Scala non è la sola oggetto dell'interesse di investitori e sviluppatori. “Un'area molto promettente, soprattutto in ottica Giochi Invernali del 2026, è l'asse sud est che va da Porta Romana a Santa Giulia, dove sono allo studio diverse iniziative”, riferisce **Domenico Basanisi**, Head of Hotels Investment Properties Italy di **CBRE**.

E poi c'è il possibile big deal dei prossimi anni, ossia il **Grand Hotel Plaza**, chiuso da tempo, in portafoglio a un fondo estero e sito in Piazza Diaz, affianco a Piazza del Duomo, principale meta turistica a Milano. Ma nonostante la location di eccezionale valore, finora collocarlo sul mercato si è rivelato un'impresa non facile. Sebbene infatti l'ingresso dia sulla Piazza, su cui si affaccia anche l'iconica **Terrazza Martini**, il corpo dell'albergo si sviluppa sul lato posteriore dell'edificio, che dà su una stradina con poca vista, non paragonabile a quella che si godrebbe dal lato opposto. Questo sinora avrebbe frenato i potenziali interessati.

PREZZI MEDI /EUR/MQ)

Abitazioni nuove/ ristrutturate al nuovo	Medio	Min	Max	Trend su anno precedente
Centro	15.000	10.000	22.000	↗
Semicentro	10.000	6.500	16.000	↗
Resto del mercato	6.800	4.500	9.000	↗
Abitazioni da ristrutturare	Medio	Min	Max	Trend su anno precedente
Centro	12.000	7.000	18.000	↗
Semicentro	8.500	6.000	14.000	↗
Resto del mercato	6.000	4.000	8.000	↗

Fonte: Engel & Völkers



l'iconico stabile al N° 8 di Via Montenapoleone, passato di mano nel marzo 2024 per 1,3 miliardi di euro

impegnate prima o poi venderanno quei cantieri, portando quindi a conclusione i progetti con conseguente aumento dell'offerta, per il momento sia in caso di vendita sia di affitto chi comanda è il venditore, per cui prezzi sono alle stelle e ci rimarranno.

In tale situazione una possibile alternativa per gli investitori finanziari sono le ristrutturazioni di alta qualità di palazzi già esistenti in location appetibili, dove peraltro è anche possibile assorbire meglio il forte aumento dei costi di costruzione. E' quello che sta facendo lo sviluppatore **Apeiron**

in Corso Vercelli, in un'area quindi ben servita, di grande movimento commerciale.

Altro esempio in tal senso è il progetto in corso di realizzazione da parte di **Ardian Real Estate** in via **Giuseppe Revere**, non lontano da Corso Magenta, zona molto elegante, ma piuttosto lontana dal Quadrilatero della moda, anch'esso oggetto di una profonda ristrutturazione che però non modifica la volumetria esterna. Interventi quindi su aree dove i prezzi degli spazi sono sempre alti ma di un altro ordine di grandezza rispetto al Quadrilatero, oggi su livelli stratosferici.



Riccardo Rezza, titolare dell'omonima società di brokeraggio immobiliare

Basta solo un dato: pochi giorni fa, ha appreso *BeBeez Magazine* da un operatore, un box da 24 mq in Via Manzoni, uno dei lati del Quadrilatero, è stato affittato a 24.000 euro l'anno, ovvero 1.000 euro al mq annui, quando gli spazi direzionali nelle aree centrali della stessa città fino a pochi anni fa erano trattati a una media di circa 500 euro al mq.

Prezzi folli nel retail

Qualcuno direbbe: è un episodio. E si tratta solo di un parcheggio per un'auto da centinaia di migliaia di euro. Ma sugli spazi commerciali si va su valutazioni molto più alte. Nel vicino Corso Vittorio Emanuele, un piccolo negozio che si estende su non più di 60 mq, secondo quanto risulta a *BeBeez Magazine* è affittato a

un canone annuo di 600.000 euro, cioè 10.000 euro al mq. Recentemente, sempre stando a quanto riferito a *BeBeez Magazine* da fonti di mercato, per questo stesso spazio sono stati offerti in acquisto 12 milioni di euro, ossia 100 mila euro al mq, ma l'offerta è stata rifiutata.

Ciò desta meraviglia, non solo per il livello assoluto della valutazio-

MILANI (APEIRON): A MILANO PUNTIAMO SULLE RESIDENZE BRANDED

"Il residenziale di pregio è un asset class sempre più attraente per gli investitori. La domanda è alimentata da molti professionisti esteri che si affacciano sempre di più al mercato italiano e anche da **soggetti italiani residenti all'estero che rientrano in Italia**, incentivati in tal senso dalla flat tax", spiega **Mattia Milani**, ceo di **Apeiron**, società di sviluppo immobiliare partecipata al 35% da **Genesi Holding**, broker assicurativo facente capo a **Marco e Lorenzo Riccardi**, a loro volta fondatori del broker assicurativo **ABI – Area Brokers Industria**, ceduto per intero al gruppo britannico **PIB** due anni fa, nel quale hanno reinvestito (si veda [qui articolo di BeBeez](#)). Un altro 20% del capitale di Apeiron è posseduto poi da **Alphaomega**, boutique di advisory finanziaria e investimenti fondata da **Francesco Fasanotti**, in passato responsabile del continental Europe M&A del gigante assicurativo **Marsh**.

Continua Milani: "A Milano c'è una richiesta importante di case di nuova costruzione ad alto rendimento energetico; gli utenti finali sono sempre più esigenti e attenti a tal riguardo e stanno cambiando il loro concetto di abitare. Ciò ci ha indotto a intraprendere una serie di progetti di residenze di alta gamma/lusso di tipo branded, ossia con arredi delle aree comuni e, in via opzionale, anche interni, forniti da grandi nomi del design italiano".

La prima di queste iniziative è quella di **Corso Vercelli 22** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), tra le principali arterie commerciali di Milano, ma ai confini dell'area centrale, che prevede la ristrutturazione di un palazzo preesistente su una superficie complessiva di circa 5.000 mq commerciali, che saranno commer-

Mattia Milani, ceo di Apeiron,



cializzati, secondo quanto risulta a *BeBeez Magazine*, a un prezzo medio che supera i 10.000 euro al mq. Aggiunge Milani: "L'eventuale accordo con i brand del design ci consente di ottenere in cambio un ritorno d'immagine importante". L'operazione è stata portata a termine con uno strumento di **cartolarizzazione immobiliare**.

A questo scopo sono state infatti emesse delle asset backed securities da parte di un veicolo, Real Estate SPV Project 2410 srl, conforme alla [nuova versione dell'art. 7.2 \(convertita in legge nell'aprile 2019\) della Legge 130/99 sulle cartolarizzazioni](#) che consente le operazioni su asset immobiliari o registrati (si veda in proposito anche [articolo di BeBeez International](#)). "Abbiamo fatto ricorso alla cartolarizzazione perché è uno strumento che per noi rappresenta una grande opportunità per il futuro, facilitando la possibile entrata di investitori istituzionali italiani ed esteri, in quanto può risultare uno strumento vantaggioso dal punto di vista fiscale proprio per la sua struttura", sottolinea Milani.

l'iconico ex Garage Traversi, storico parcheggio che si affaccia su Piazza San Babila ma che oggi è uno spazio commerciale di 5000 mq locato a Louis Vuitton, da Invesco Real Estate

ne, ma soprattutto perché è di poco inferiore al prezzo al mq pagato un anno fa dal **gruppo Kering a Blackstone** per l'iconico stabile al N° 8 di **Via Montenapoleone**, passato di mano nel marzo 2024 per 1,3 miliardi di euro (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), cioè a 110.000 euro al mq, che però ha rappresentato un punto di svolta per il mercato. “Il cambiamento del Quadrilatero milanese, che ha incoronato Via Montenapoleone come via più costosa nel mondo è senza dubbio riconducibile alla vendita di Via Montenapoleone 8, avvenuta a un prezzo inusuale. Considerando che l'immobile comprende sia residenziale sia spazi retail, questa transazione in termini di prezzo a mq è tra le più alte di sempre”, afferma **Riccardo Rezza**, titolare dell'omonima società di brokering immobiliare, specializzata su immobili di alto pregio (uffici in Montenapoleone a Milano e in Piazza di Spagna a Roma), che dalla fondazione finora ha intermediato asset per circa 3 miliardi di euro.

Ma c'è una logica dietro queste valutazioni in apparenza folli. “Oggi un immobile nel Quadrilatero può anche dare un rendimento basso, intorno al 4%, poiché comunque è molto alto il potenziale di rivalutazione, legato alla scarsissima offerta di immobili nell'area e all'inflazione reale, sicuramente più alta del tasso ufficiale, quindi l'acquirente ha comunque un vantaggio”, aggiunge Rezza.

Tra l'altro **le banche finanziano**



tali acquisti a un tasso mediamente del 4%, con l'affidabilità dell'affittuario, quasi sempre un leader mondiale del luxury, come principale garanzia.

Proprio l'operazione di Kering testimonia la disponibilità dei grandi marchi del lusso a svernarsi pur di essere presenti in forza nella via più iconica del mondo per il settore, a far saltare tutti i parametri di valutazione. Basti solo pensare che la stessa Blackstone per quasi 1,2 miliardi di euro, quindi meno di quanto incassato dal solo stabile in Montenapoleone 8, a inizio 2022 aveva acquisito tramite un'opa da un gruppo di 300 facoltosi azionisti l'intero portafoglio della **Reale Compagnia Italiana** (si veda [qui](#)

[articolo di BeBeez](#)), all'epoca titolare appunto del trophy asset poi acquisito dal gruppo francese del lusso guidato da **Francois-Henri Pinault**.

Poi nell'arco degli ultimi due anni gli altri 13 immobili in portafoglio, distribuiti tra Milano e Torino, erano stati riallocati su diversi fondi immobiliari di Blackstone, per cui in Reale Compagnia era rimasto solo Montenapoleone 8. “Con questa operazione Blackstone ha più che ripagato l'intero investimento iniziale”, sottolinea Rezza.

D'altra parte Blackstone aveva acquisito Reale Compagnia quando ancora infuriava la pandemia da Covid, che aveva depresso le quotazioni degli spazi commerciali a

causa del lockdown e dello stop ai flussi di turisti ad alta capacità di spesa verso il Quadrilatero della Moda.

L'aumento dei prezzi riflette anche la forte ripresa della redditività di quegli spazi, soprattutto perché l'uscita dalla pandemia non solo ha riavviato, ma ha molto aumentato i flussi di turisti desiderosi di fare shopping nel tempio mondiale dello stile.

Non a caso più progetti di riqualificazione nel Quadrilatero prevedono anche spazi per la ristorazione di alto livello, in modo da rendere l'esperienza del turista/cliente più appagante e completa. E' il caso dello store che il **gruppo LVMH** si appresta ad aprire al numero **4 di Via Montenapoleone**, dove ci sarà posto anche per la nuova filiale milanese (è già presente a Citylife) di **Davittorio**, iconico nome dell'alta ristorazione italiana di Brusaporto in provincia di Bergamo.

La stessa cosa sta per fare **Lango-steria** nello stabile di fronte, al **numero 3** della via della moda, di prossima apertura da parte di **Fendi**. Non meraviglia quindi che un noto stilista, secondo quanto risulta a *BeBeez Magazine*, abbia pagato 12 milioni di euro per il subentro in un negozio di 60 mq in Via Montenapoleone.

Alla luce di quanto sopra, pare che la famiglia armatoriale **Grimaldi** abbia fatto un grande affare ad acquistare, due settimane fa, l'iconico ex **Garage Traversi**, storico parcheggio che si affaccia

su Piazza San Babila ma che oggi è uno spazio commerciale di 5000 mq locato a **Louis Vuitton**, da **Invesco Real Estate** per 135 milioni di euro, quindi 27.000 euro al mq (si veda [qui articolo di BeBeez](#)). L'immobile era stato acquisito nel 2018 per 100 milioni (si veda [qui articolo di BeBeez](#)).

Il big business è in albergo Ma un affare ancora migliore pare lo abbia fatto il gruppo alberghiero **Sina Hotels** della **famiglia Bocca** (il cui esponente di spicco, **Barnabò**, è presidente di **Federalberghi**) aggiudicandosi per 36 anni la concessione d'uso del complesso monumentale di circa 2100 mq in **via Ciro Fontana 3** di proprietà del Comune, a un canone annuo di 1,2 milioni, corrispondenti a 600 euro al mq. Certo, si tratta del canone di affitto del solo spazio su cui va sviluppata ex novo una struttura ricettiva, comprensiva di un ristorante di lusso e spa, con i relativi costi di ristrutturazione, oggi mediamente sui 2.500 euro al mq stando a quanto riferito da alcuni operatori.

Ma gli affitti, e con essi le valutazioni degli asset, sono destinati ad aumentare. Rispetto agli spazi commerciali, le strutture ricettive non sono infatti ancora così diffuse nel centro di Milano. A fine 2023, per esempio, si contavano in tutta la città duemila stanze in alberghi di alta gamma distribuiti su 30 strutture, e nel 2024, a parte **Casa Bre- ra** della catena **Marriott**, non ci sono state aperture di rilievo. Di conseguenza il tasso di occu-

pazione delle stanze in albergo è passato dal 70% del 2023 al 96% dell'anno successivo. Questo dà un'idea dell'aumento dei flussi nel turismo di fascia premium verso il capoluogo lombardo. “Nel segmento alto di gamma alberghiero si cerca di tenere il tasso di occupazione tra il 65 e il 70%. Si cerca quindi di non riempire eccessivamente l'albergo perché ciò andrebbe a discapito della tranquillità e della qualità del servizio offerto agli ospiti. Ciò detto, nel 2024 l'occupancy rate medio degli hotel cinque stelle di Milano è stato circa il 63%, si è quindi prossimi al livello ottimale”, spiega **Domenico Basanisi**, Head of Hotels Investment Properties Italy di **CBRE**.

Nel frattempo Milano è balzata ai primi posti nelle preferenze dei ricchi viaggiatori extraeuropei. E siccome le nuove strutture nel cuore di Milano nascono spesso da spazi un tempo adibiti ad altre funzioni, come il **JK Place** di Via Borgospesso, l'ex flagship store di **Versace** in cui **Hines** ha investito 55 milioni di euro, o come la **Rocco Forte House** all'angolo tra Via Manzoni e Via della Spiga, in precedenza uno stabile a uso residenziale (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), ci vuole tempo perché l'offerta si adegui alla domanda. Una domanda che è prevista non conoscere flessioni nei prossimi anni. Ciò vuol dire che occorrono ulteriori spazi. Diversi sono in arrivo, come evidenziato in queste pagine.

M&A & CORPORATE FINANCE

LA CRESCITA DELL'IMPRESA? SI FINANZIA CAPENDO CHE COSA FA E CON TANTA FLESSIBILITÀ

Fare credito in maniera tradizionale risponde sempre meno alle necessità delle imprese che per crescere devono affrontare piani di sviluppo sfidanti. La banca deve essere pronta capire bene come funziona il settore in cui lavora

di Giuliano Castagneto



[Clicca qui per rivedere il video della tavola rotonda del 13 marzo](#)



Da sin, Stefano Ortolano (illimity Bank), Stefania Peveraro (BeBeez), Marco Cersosimo (Morato Group) e Fabrizio Orazi (Unigrains Italia)

Il finanziamento della crescita aziendale passa sempre di più attraverso un mix di strumenti di debito ed equity, abbandonando quindi quella rigida separazione fra gli strumenti che aveva finito per assegnare quasi completamente al debito, soprattutto quello di fonte bancaria, il supporto allo sviluppo d'impresa, soluzione che inoltre consentiva di non intaccare delicati equilibri di governance. E' un trend che è emerso chiaro dalla tavola rotonda organizzata **illimity Bank** e **BeBeez** lo scorso 13 marzo a Milano nelle sale del Four Seasons Hotel, partendo da alcuni case history nel settore agro-alimentare, mercato nel quale la banca ha sviluppato una certa esperienza (si vedano [altro articolo di BeBeez](#) e [qui il video dell'evento](#)).

Ha spiegato **Stefano Ortolano**, responsabile finanza strutturata dell'area Corporate Banking di illimity Bank, intervenendo alla tavola rotonda: "Uno degli elementi che caratterizza la nostra politica commerciale è definire degli strumenti tagliati su misura sulle caratteristiche del business dell'azienda. Si tratta quindi di una versione più moderna di quel-

lo che era il tradizionale credito industriale a medio/lungo termine quando la legge bancaria imponeva questa distinzione. Oggi si analizza quello che il momento della vita di un'azienda, soprattutto quando quest'ultima per stare sul mercato ha bisogno di evolversi, quindi di un **momento di discontinuità** rappresentato da importanti investimenti in tecnologia oppure acquisizioni. A questo punto possiamo intervenire predisponendo **delle strutture ad hoc, strettamente legate ai business plan e quindi flessibili**, anche in affiancamento a fondi di private equity che eventualmente vi investano per farla crescere. In questo ci avvaliamo di quelli che noi chiamiamo **tutor, ossia esperti di settore** che, da consulenti esterni, ci aiutano a comprendere il contesto in cui opera un'azienda che ci richiede fondi".

La parola chiave quindi diventa flessibilità, che contrasta con la rigida standardizzazione degli strumenti finanziari ancora oggi offerta alle imprese dalle banche tradizionali. Di questa flessibilità fa parte anche il ricorso all'**equity, soprattutto come ottimizzatore del rischio-azienda**. Per esempio, il fondo **Selective Credit** gestito da **illimity sgr**, società di gestione dello stesso gruppo bancario (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), prevede un parziale investimento in equity a soste-

[Clicca qui per vedere l'intervista a Stefano Ortolano](#), head of structured finance, illimity Bank



gno dei prestiti erogati dal fondo o anche dalla stessa illimity Bank. A questo proposito va segnalato il forte aumento dell'attività proprio dei fondi di private debt, che nel 2024 hanno aumentato il valore degli investimenti del 53% rispetto al 2023, sfiorando i 5 miliardi, stando ai dati diffusi nei giorni scorsi da **AIFI** e **Deloitte** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)).

Un esempio di questo approccio è il caso di **Morato Group**, gruppo dei prodotti da forno di Altavilla Vicentina, che nel 2023 ha fatturato quasi 400 milioni di euro, a valle di una campagna di acquisizioni partita nel 2020 con **Roberto Industrie Alimentari** (si veda [qui articolo](#)

[di BeBeez](#)) grazie al sostegno finanziario di illimity, fornito proprio in un momento di discontinuità aziendale che ha consentito a Morato di entrare in un'altra categoria, e che quindi aveva bisogno di processi di valutazione simili a quelli di un investitore in equity.

Detto questo, nonostante l'approccio industriale e la flessibilità, anche illimity pone dei chiari paletti. "Non è possibile fare un ricorso illimitato alla leva. Se le prime acquisizioni sono state finanziate senza problemi con i prestiti da parte di illimity Bank, per le successive ci è stato richiesto di coinvolgere anche i nostri azionisti", ha sottolineato **Marco Cersosimo**, direttore finanziario di Morato Group, a sua volta intervenuto alla tavola rotonda.

A proposito di crescita per acquisizioni, nel suo intervento al convegno lo scorso 13 marzo, **Francesco Orazi**, managing director di **Unigrains Italia**, braccio operativo nel paese di Unigrains, holding d'investimento francese espressione del mondo dei coltivatori transalpini di cereali, ha sottolineato: "Almeno nel settore agroalimentare, oggi, a eccezione di alcune nicchie di mercato, la crescita interna è molto difficile. La nostra strategia, soprattutto in Italia, è quella di consolidare

[Clicca qui per vedere l'intervista a Marco Cersosimo](#), cfo Morato Group



i settori e le filiere, a monte e a valle. Consolidare vuol dire diverse cose, anzitutto assicurare continuità ad aziende con problemi di successione, ma anche convincere gli imprenditori a fare acquisizioni difensive, che, se non fanno loro, saranno fatte dai concorrenti”.

Unigrains Italia è una holding, ma la prima iniziativa lanciata in

Italia, **Fondo Agroalimentare Italiano**, è un vero e proprio fondo di private equity. Attualmente è impegnata in alcune strategie di buy&build come quella di **Vivaldi Group**, piattaforma di aggregazione nata con lo scopo di consolidare il mercato della distribuzione di ingredienti, semilavorati e macchinari per il canale professionale in Italia (si veda [altro articolo](#)

[di BeBeez](#)), il cui sviluppo, come quello di Morato Group, è stato supportato da illimity Bank.

Il ruolo della sostenibilità

Tuttavia in una strategia di crescita un ruolo fondamentale, non inferiore a quello della finanza, lo giocano la **governance**, soprattutto quando si tratta di attuare strategie di buy & build, e anche la **sostenibilità**.

UNIGRAINS: QUANDO UN'AGGREGAZIONE FUNZIONA. IL CASO VIVALDI

Vivaldi Group comprende oggi sette aziende distributrici di ingredienti e semilavorati per il canale professionale (pasticcerie, panifici) e hotelierie. “E’ un comparto in cui la le aziende produttrici, fornitori di ingredienti, si sono progressivamente concentrate negli ultimi anni, per cui un piccolo distributore difficilmente perde progressivamente potere competitivo verso i suoi fornitori”, ha detto **Francesco Orazi**, direttore generale di **Unigrains Italia**, braccio operativo nel Paese della omonima holding di investimento francese facente capo ai produttori ce-realicoli transalpini.

Orazi è intervenuto alla [tavola rotonda del 13 marzo](#) organizzata da illimity Bank in collaborazione con **BeBeez** per parlare di finanza strutturata a supporto della crescita delle imprese e quello di Vivaldi Group è proprio un esempio calzante di questo tipo di operazioni.

Ricordiamo che **Vivaldi Group** è stato costituito nel 2023 da **Unigrains Italia per acquisire** CPC Food srl, Eurodolce srl, Marper srl e Nuova-Neue Serpan srl, **tutte a conduzione familiare e geograficamente complementari** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Nel dettaglio, **CPC Food**, guidata da Luciano Volpi, copre l’Emilia-Romagna in particolare le province di Bologna, Ferrara, Ravenna e Forlì-Cesena. Eurodolce, guidata dalle famiglie Raris e Forte, copre il Veneto e parte del Friuli-Venezia Giulia, in particolare le province di Treviso, Belluno, Venezia e Pordenone. Marper, guidata da Matteo Marastoni ed Eliano Peretti, copre il Veneto e la Lombardia, in particolare le province di Verona e Brescia. Infine Nuova-Neue Serpan, guidata dalle famiglie Brentari, Endrizzi & Albasini, copre il Trentino-Alto-Adige, in particolare le province di Trento e Bolzano. Gli imprenditori di riferimento delle aziende coinvolte hanno reinvestito in modo significativo e continuano a guidare le rispettive imprese.

Orazi ha ricordato: “Quattro nuclei imprenditoriali veneti che già si conoscevano fra loro in quanto parte del medesimo gruppo di acquisto (le famiglie **Brentari, Volpi, Marastoni, Raris, Forte, Peretti**) nel 2022 ci hanno sottoposto il loro progetto di aggregazione che abbiamo poi concretizzato nella primavera del 2023”. E da quattro nuclei di imprenditori veneti era quasi naturale che sboccasse l’idea di dare al progetto il nome di Vivaldi. Ha raccontato ancora Orazi: “Abbiamo fatto quattro due diligence in parallelo, quattro contratti di investimento diversi, una governance condivisa e li abbiamo considerati come se fossero

una sola. Abbiamo infatti elaborato un bilancio pro-forma, dal quale risultavano 45 milioni di fatturato e 5 milioni di ebitda, che già non è male come base di partenza”. Un’altra caratteristica interessante di queste quattro aziende era che non si sovrapponevano sul piano territoriale, quindi non c’era il rischio che ciascuna cannibalizzasse i fatturati delle altre.

“Non è stato semplice farsi finanziare questo progetto, perché quello che potevamo presentare al sistema bancario erano dei conti economici pro-forma. Si trattava di ricavare un’immagine unica da quattro diverse fotografie. Illimity tuttavia lo ha fatto. E ci ha accompagnato anche nelle tre successive acquisizioni, agevolate dal fatto che alcuni concorrenti hanno cominciato a bussare alla porta di Vivaldi chiedendo di entrare, capendo l’importanza di far parte di un gruppo più grande e solido”, ha aggiunto Orazi. Ovviamente c’è stata una **componente equity, autofinanziata**, in quanto ciascun nuovo entrato ha reinvestito il 30% di quanto incassato dalla vendita.

Ricordiamo infatti che nel marzo 2024 nel gruppo è entrata anche **Linea Bianca Group** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), mentre lo scorso gennaio è stata acquisita **Gamma srl Group** (si veda altro articolo di **BeBeez**) e nei giorni scorsi è entrata nel gruppo anche **Stebe** (si veda altro articolo di **BeBeez**). Ma in un’azienda di nome Vivaldi un ruolo fondamentale non può non giocarlo l’armonia. Per questo è stata data molta attenzione alla governance. “Tutti gli imprenditori hanno fatto un passo indietro, ovvero ciascuno è passata a occuparsi di una specifica area, chi la finanza, chi la logistica, chi i rapporti commerciali”. A coordinare il tutto come un direttore d’orchestra, nel 2023 **Roberto Gusmaroli**, navigato manager del settore dolciario, è stato chiamato al non facile compito di preservare gli equilibri tra operatori comunque di forte personalità. “Gli abbiamo detto di non entrare nelle competenze degli imprenditori originari, attivi nel settore da decenni”, ha precisato Orazi. Oggi Vivaldi comprende come detto 7 distributori e copre con le relative filiali le principali aree del nord-est (Veneto, Trentino), Lombardia (Milano e Pavia), Mantova e Bologna, **fattura 80 milioni di euro con 8 milioni di ebitda**, ed è il secondo distributore nazionale di prodotti per il canale professionale. Insieme agli imprenditori, stiamo cominciando a ragionare in termini di **disinvestimento**: “Probabilmente nel 2026, dopo aver integrato le recenti acquisizioni”, ha confidato Orazi a *BeBeez Magazine*.

[Clicca qui per vedere l'intervista a Francesco Orazi](#), managing director Unigrains Italia



Su quest’ultimo fronte, “l’esperienza ci insegna che aziende più sostenibili sono anche efficienti e riscuotono maggiore consenso sui rispettivi mercati di sbocco. Anche per questo prestiamo sempre maggiore attenzione ai KPI in ambito ESG”, ha sottolineato ancora Ortolano di illimity.

“Dapprima abbiamo elaborato un rapporto di sostenibilità per la sola capogruppo. Ci siamo accorti che in questo modo tutti i comparti dell’azienda avevano una visione precisa del suo modus operandi e questo non può che essere di aiuto per l’efficienza e l’immagine esterna dell’azienda. Al punto che abbiamo deciso di redigere un report di

sostenibilità per tutto il gruppo”, ha confermato Cersosimo. “E’ un investimento che costa, e quindi deve rendere, soprattutto in termini di immagine della società”, ha aggiunto Orazi.

Certo, se le aziende agiscono in contesti stabili e anticiclici come il settore agroalimentare, tutte le variabili sono più facilmente prevedibili. Ma cosa accade se i package finanziari vanno applicati ad aziende attive in contesti e comparti più instabili ed esposti alla congiuntura, come è stato per tante aziende negli ultimi mesi? “Premesso che su cinque richieste di finanziamento mediamente ne approviamo una, comunque svogliamo delle simulazioni che tengono conto degli scenari più sfavorevoli, facendo in modo che l’azienda mantenga dei cuscinetti finanziari sufficienti ad assorbire gli shock più negativi, tenuto conto che i progetti che finanziamo sono quelli che comunque hanno l’effetto di ridurre le principali vulnerabilità della gestione aziendale”, ha concluso Ortolano.

MORATO GROUP, ECCO COME AGGREGARE 10 AZIENDE IN 5 ANNI

Morato Group, un leader nazionale nei prodotti da forno con forte presenza anche all’estero, fino a dieci anni fa era dominante solo nell’area del Veneto, con qualche presenza nella limitrofa Emilia Romagna, ma non andava oltre.

La crescita del gruppo, negli ultimi anni, è stata supportata costantemente da illimity Bank e non a caso il cfo di Morato Group, **Marco Cersosimo**, è stato chiamato a raccontare la sua storia intervenendo alla [tavola rotonda del 13 marzo](#) organizzata da illimity Bank in collaborazione con **BeBeez** per parlare di finanza strutturata a supporto della crescita delle imprese.

La capogruppo Morato Pane, con sede ad Altavilla Vicentina, una volta partecipata dal **Gruppo Barilla**, sin dal 2012 è controllata al 55% da **Aliante Partners** con il resto del capitale in mano all’omonima famiglia fondatrice. Qualche anno dopo, ha raccontato Cersosimo, “la famiglia ha capito che per sopravvivere sul mercato era necessario avere dimensioni più importanti”. Così, è stato portato a bordo **Stefano Maza**, manager con alle spalle un’esperienza pluriennale nel **gruppo Ferrero**, e dal 2019 Morato Pane ha avviato una campagna di acquisizioni che l’ha portata ad **aggregare finora dieci aziende**, sia in Italia sia all’estero. Ma l’inizio, ovvero il finanziamento delle prime operazioni, non è stato dei più semplici. Ha ricordato Cersosimo: “Non era semplice credere in un’azienda, sino a quel momento a forte vocazione locale che

fatturava 50 milioni di euro, ma desiderosa di diventare un player nazionale. Difficilmente le banche tradizionali o altri enti finanziari ci avrebbero ascoltato, per tutta una serie di motivi”. Ma i progetti di crescita di Morato hanno suscitato l’interesse di illimity, che nel 2020 ha dapprima finanziato l’acquisizione del principale concorrente di Morato Pane, ovvero **Roberto Industrie Alimentari** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), e successivamente le altre operazioni, la più recente delle quali, del 2024, è stata quella di **Massimo Zero** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) “con cui siamo entrati nel mercato dei prodotti senza glutine”, ha ricordato il cfo di Morato Pane. “Lo sforzo finanziario necessario ad acquisire quest’ultima era piuttosto rilevante”, ha ricordato **Stefano Ortolano**, head of structured finance di illimity.

“Basando la decisione di finanziare quella mossa strategica sul suo valore industriale, quindi sulle conseguenze in termini di vendite, ebitda e generazione di valore per gli azionisti, illimity si è comportata come un partner, più che come una banca”, ha aggiunto Cersosimo, il quale ha fatto presente che il gruppo veneto mantiene lo stesso approccio rispetto alle banche anche in Francia e Spagna, dove ha effettuato le sue acquisizioni oltreconfine. “quello che fa la differenza è la velocità di esecuzione”. Alla fine di questo percorso, Morato Pane ha raggiunto un fatturato di **poco meno di 400 milioni di euro** nel 2023, generando circa **35 milioni di ebitda**.

MANAGEMENT

INTERIM MANAGEMENT, LA CHIAVE PER AFFRONTARE TRASFORMAZIONI, CRISI E INNOVAZIONE

di Stefania Peveraro

Che si tratti di crisi, aggregazioni o trasformazioni digitali, l'interim è oggi lo strumento più efficace per traghettare l'impresa verso il cambiamento. Se ne è parlato diffusamente nel corso dell'evento organizzato il 12 marzo da Duke&Kay e STM Valtus, in collaborazione con BeBeez

Grande esperienza di gestione delle persone, capacità di analizzare le situazioni e di individuare le criticità, rapidità di esecuzione. Sono le caratteristiche chiave degli **interim manager**, chiamati a gestire momenti di discontinuità aziendale, sia che le aziende in questione si trovino in bonis, in un momento di trasformazione e crescita, come quello di un'aggregazione, sia che stiano attraversando un momento di difficoltà o addirittura si trovino in procedura concorsuale. Sono temi emersi molto chiara-

mente dalle due tavole rotonde organizzate a Milano lo scorso 12 marzo da **STM Valtus** e **Duke&Kay**, in collaborazione con **BeBeez**.

L'evento è stato anche l'occasione per la prima uscita congiunta delle due società specializzate in executive temporary management, che di recente hanno dato vita a un'unica realtà operativa, con sede nei medesimi uffici a Milano,

e sono parte del network francese **Valtus Alliance** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Questa è oggi la più grande rete internazionale che discute le principali società del settore, poiché presente in circa 30 paesi con una copertura operativa mondiale che ha superato i 50 paesi. Valtus Alliance è stata fondata nel 2023 da **Valtus Group**, leader mondiale nell'executive interim management (presente in Francia,

STM
A VALTUS COMPANY

DK
Duke&Kay
Excellence in Management
Performance Improvement
Restructuring & Turnaround

Competenze che generano Valore
IL CAPITALE UMANO, CREAZIONE DI VALORE AGGIUNTO
PER LA CRESCITA ED IL CAMBIAMENTO

Mercoledì 12 Marzo 2025, ore 14:00
Hotel Principe di Savoia, Milano

Evento ad invito a posti limitati - In collaborazione con **Be Beez**

Germania, Austria, Danimarca, Finlandia, Regno Unito, Svezia e Italia. E non a caso a introdurre i lavori, oltre ai padroni di casa **Maurizio Ria**, managing partner di Duke&Kay, **Roberto La Caria**, managing partner di STM Valtus; e **Attilio Di Scala**, partner STM Valtus; è stato anche **Aymeric Bas**, managing partner international e chief revenue officer di Valtus Group.

A discutere del tema della gestione di momenti di transizione e cambiamento aziendale complessi c'erano manager che di situazioni complicate ne hanno viste parecchie, sia sul fronte delle crisi d'impresa sia sul fronte delle aggregazioni.

Sul primo fronte **Roberto Mugnaioli**, managing partner **Loan Agency**, agenzia specializzata

nella gestione e nel monitoraggio di operazioni di ristrutturazione finanziaria, ha tracciato il quadro di background: "Negli ultimi 15 anni ha assistito l'evoluzione di questo mercato, segnata da alcuni punti di svolta come l'introduzione del calendar provisioning da parte della BCE nel 2017-2018. Questo ha portato a un aumento delle cessioni di crediti deteriorati (NPL e UTP) da parte delle

[Clicca qui per rivedere il video della prima tavola rotonda del 12 marzo](#)



Da sin, **Maurizio Ria** (Duke&Kay), **Roberto La caria** (STM Valtus), **Roberto Mugnaioli** (Loan Agency), **Massimo Racca** (financial advisor), **Antonio Azzarà** (Ashurs), **Matteo Macciò** (Europa Investimenti)

[Clicca qui per rivedere il video della seconda tavola rotonda e del 12 marzo e dell'intervento del guest speaker Antonio Varano \(Interpol\)](#)



Da sin, **Attilio Di Scala** (STM Valtus), **Attila Kiss** (Gruppo Florence), **Roberto Gusmaroli** (Vivaldi Group), **Paola Del Curatolo** (independent board director Vittoria Assicurazioni), **Matteo Giletta** (Oracle) e **Massimiliano Nitti** (Chiomenti)

banche, con l'ingresso di nuovi operatori specializzati. Il 2020 ha poi rappresentato un momento di stasi per le ristrutturazioni, a causa dell'immissione di liquidità durante la pandemia, ma ora il mercato sta riprendendo con forza, con un focus crescente sui crediti in Stage 2, ovvero ancora in bonis ma con segnali di deterioramento. In particolare, il 2020 è stato un anno di svolta anche per l'introduzione di nuovi sistemi di finanziamento. Mentre le banche, forse per via delle garanzie pubbliche, hanno avuto difficoltà ad assumersi rischi diversi, sono arrivati nuovi operatori in grado di strutturare operazioni di ristrutturazione più articolate e con maggiore assunzione di rischio. Questo si è tradotto in un **aumento delle operazioni di ristrutturazione che prevedono l'erogazione di nuova finanza**, elemento ormai imprescindibile". E ha aggiunto Mugnaioli: "Questo **cambiamento è stato favorito anche dall'evoluzione degli strumenti giuridici** a disposizione, come la

[Clicca qui per vedere l'intervista a Maurizio Ria, managing partner di Duke&Kay, e Roberto La Caria, managing partner di STM Valtus](#)



composizione negoziata, che ha migliorato la gestione della fase negoziale fornendo maggiori tutele all'imprenditore. Questo ha permesso di sbloccare situazioni di stallo dovute alla ritrosia delle banche a concedere nuovi finanziamenti. Inoltre, l'equity è diventato uno strumento più utilizzato,

dando respiro alle operazioni e **facilitando il cambio di management necessario per garantire la discontinuità**".

Massimo Racca, ex responsabile NPE di Banco BPM e oggi financial advisor, ha confermato: "Il 2014 è stato un anno cruciale, con

l'entrata in azione della BCE che ha portato all'analisi dei bilanci bancari (AQR) e all'introduzione di nuove normative come le NPL guidelines e il calendar provisioning. Questo ha costretto le banche a ridurre drasticamente i crediti deteriorati, portando alla **nascita di nuovi operatori specializzati**, come le piattaforme di gestione degli NPL e i fondi di apporto. Inoltre, il regolatore ha posto maggiore attenzione ai flussi di cassa prospettici, sia per la concessione di nuovi finanziamenti sia per la ristrutturazione di quelli deteriorati. Tuttavia, **le banche hanno spesso sottovalutato la componente industriale delle crisi aziendali**, concentrandosi solo sugli aspetti finanziari e mancando di inserire manager esperti di settore". E ha aggiunto: "Quello in cui le banche hanno sbagliato negli anni passati è stato quello di pensare che dietro una crisi d'impresa ci fosse solo un problema finanziario, non rendendosi conto che il problema finanziario era una derivata di una

crisi industriale, di un problema di prodotto, di un problema di posizionamento competitivo, di un problema di costi, e che alla lunga si rifletteva sulla finanza. Molte volte si è risolto il problema dando delle grandi moratorie, ma ripeto non rendendosi conto che invece bisognava mettere mano alla gestione industriale. E' chiaro che per la banca era molto più semplice mettere mano alle variabili finanziarie che alla gestione industriale, perché in quel caso bisogna affidarsi a dei manager. E su questo le banche sono state molto restie, avendo il terrore dell'eterodirezione". Qualche eccezione però c'è stata e infatti Racca ha ricordato il caso di **Sorgenia**, da lui vissuto in prima persona, in quanto rappresentante di una delle banche creditrici: "Sorgenia è stato un caso limite, perché le banche sono entrate nel capitale. Hanno creato una holding dove è stata messa la vecchia Sorgenia spa, hanno dato un paio di centinaia di milioni di euro di disponibilità di nuove linee di cassa e credo un

centinaio di firma. Hanno cambiato il management due volte. E per fortuna, con l'inserimento di nuova finanza abbiamo portato a casa tutto". Ma Sorgenia è stato un caso quasi unico: "Il tema di entrare nell'equity per le banche è storicamente ostico. Potete immaginare i problemi reputazionali: entrare per esempio in una grande manifatturiera. Che cosa può significare se la ristrutturazione non riesce? Pensate alle battaglie sindacali..."

Cogliendo l'accento agli effetti positivi dell'evoluzione degli strumenti legali a disposizione per la gestione delle crisi d'impresa, **Antonio Azzarà**, Head of Restructuring & Special Situations practice partner dello Studio Ashurst, ha sottolineato che "una ristrutturazione riesce quando si risolvono i problemi alla base. Il vestito giuridico è importante, certo, ma è secondario. Quello che fa la differenza è la qualità del dialogo tra le parti, la capacità di affrontare le difficoltà con metodo e con trasparenza. E

PER AFFRONTARE LE CRISI IL CRO DEVE ESSERE ESTREMAMENTE OPERATIVO E CAPACE DI GESTIRE LO STRESS. SUO E DEGLI ALTRI

Di Stefania Peveraro

Quello del **Chief Restructuring Officer** non è un lavoro per tutti. Stiamo parlando di un interim manager che lavora in un ambiente molto complicato e che richiede una velocità di reazione ed esecuzione molto più elevata di quanto non accada in situazioni di trasformazione aziendale pur complesse come quelle in caso di aggregazioni. E questo perché c'è di mezzo non solo la sopravvivenza dell'azienda, ma anche il futuro delle persone vi lavorano. Sono stati molto chiari **Maurizio Ria**, managing partner di Duke&Kay, **Roberto La Caria**, managing partner di STM Valtus [nei loro interventi alla tavola rotonda dello scorso 12 marzo](#), organizzata dalle due società in collaborazione con BeBeez.

"Tutte le aziende si possono salvare. La vera domanda è se ne vale la pena", ha detto Ria, che ha continuato: "Quindi, quando dobbiamo decidere se accettare un incarico, **prepariamo una sorta di check list** per capire che situazione ci troviamo davanti e onestamente non è così difficile se si conosce il settore. Per fare restructuring non puoi essere un generalista, devi essere in grado di capire le cose in 10 secondi. E trovare le magagne è un

esercizio per certi aspetti quasi facile. La parte più complicata è la stima della resistenza al cambiamento, la difficoltà, la tempistica con cui bisogna risolvere i problemi, quali sono gli strumenti concorsuali che si possono utilizzare, piuttosto che finanziari e organizzativi. Si tratta di un misto varie attività che devono essere condotte insieme e la persona che deve occuparsene deve avere determinate caratteristiche: da un lato capacità caratteriali, comportamentali che garantiscano trasparenza, relazioni corrette, rispetto al management incumbent con cui deve cercare la massima collaborazione possibile; ma dall'altro, soprattutto la capacità di stimare i tempi e le risorse necessarie per risanare l'azienda. Sappiamo che **se non vediamo evidenza di risultati nei primi 12 mesi, l'azienda non si risana più**. Quindi bisogna correre, sabato e domenica non hanno importanza: al di là degli aspetti finanziari ci sono anche degli aspetti sociali ai quali credo doverosamente dobbiamo comunque prestare attenzione". E ha aggiunto ancora Ria: "**Il CRO non è un advisor**, non è qualcuno che raccomanda le cose. I piani vanno implementati ed è quindi cruciale sapere cosa fare e cosa non fare anche per non incorrere in difficoltà, te-

nuto conto del quadro di riferimento legale". Insomma, ha continuato sulla stessa linea, La Caria, c'è bisogno di un'estrema operatività. "Un'azienda in crisi ha bisogno di essere recuperata. Ma prima di tutto va capito se è verosimile quello che è scritto nel business plan. E per farlo non si può preparare un file excel e poi pensare che qualcuno lo metta in pratica. La prima cosa è **coinvolgere il management** anche già nella redazione del business plan. Perché, certo, gli advisor finanziari fanno il loro mestiere, anche i legali. Ma poi l'execution del piano la devono fare i manager. Quindi, se ci si assume la responsabilità di realizzare qualcosa, questo obiettivo deve essere innanzitutto raggiungibile, se no non si comincia perché altrimenti si perde tempo". E i manager di cui stiamo parlando devono essere diversi da quelli che l'hanno guidata sino a quel momento. Ha aggiunto La Caria: "La prima cosa che viene chiesta per rilanciare un'azienda in crisi è quella che sembra una contraddizione di termini: **discontinuità manageriale per garantire continuità aziendale**. Ma questo può avvenire solo se il nuovo manager ha un'esperienza specifica del settore". E il CRO che

implementa il business plan è cruciale perché sono le operations che generano i flussi di cassa che permettono di ripagare i debiti. "Quindi se io non ho risanato le operazioni aziendali con delle attività manageriali, io non genero flussi di cassa. E una manovra finanziaria, che permette di rimborsare il debito con un altro debito, ovviamente sposta soltanto in avanti il problema", ha aggiunto La Caria, che ha proseguito: "Quindi la prima cosa da fare è capire esattamente se le operazioni possono essere organizzate per generare un flusso di cassa e quindi possono meritare anche nuova finanza. Il manager deve avere quindi una capacità di valutazione incredibile e una grande capacità di esecuzione, perché alla fine le cose bisogna farle accadere". E tutto deve accadere in fretta. "È un lavoro duro che viene fatto managerialmente all'interno dell'azienda, anche sulle persone, perché anche i collaboratori sono in una situazione di stress. Si lavora dove tutte le sensazioni sono estremizzate quindi ci vuole un'estrema professionalità, un'estrema rettitudine e un'estrema capacità di gestione dello stress e delle relazioni interpersonali per garantire l'esecuzione", ha concluso La Caria.

qui entrano in gioco anche i professionisti: avvocati, consulenti, tecnici e manager che sanno muoversi tra diritto, finanza e strategia. Insomma, **la forma legale non è determinante per il successo di una ristrutturazione**, quanto piuttosto la **capacità degli operatori di gestirla adeguatamente**. Negli anni, abbiamo visto strumenti diventare di moda: per anni si partiva con l'articolo 67. Poi è arrivato il concordato in bianco, poi la composizione negoziata. E oggi, quest'ultima rappresenta un grande passo avanti. Perché? Perché finalmente abbiamo un processo chiaro, tutelato, che consente di gestire le trattative sin dall'inizio in un contesto protetto, anche a livello patrimoniale".

E quindi qui si torna al tema di chi operativamente deve gestire la crisi. Ne sa qualcosa **Matteo Macciò**, Head of Workout and Portfolio Management di Europa Investimenti, operatore attivo nel mercato degli UTP, che interviene in situazioni di crisi aziendali, ma con piani operativi ancora solidi, fornendo flessibilità finanziaria e nuova finanza per favorire il risanamento. Ha sottolineato Macciò: "Quanto valutiamo l'opportunità di un investimento, l'analisi di un business plan solido è il primo punto, ma poi facciamo anche tanta due diligence sulla qualità degli assets sostanti, sulle prospettive del settore e su quella che ha l'azienda di trovare l'equilibrio e poi ovviamente un aspetto che valutiamo attentamente è la **qualità del management e le sue competenze**". Non solo. Ha aggiunto Macciò: "Spesso entriamo e **favorire un cambio di management**, una discontinuità è un elemento che è importante per far avere un cambio di passo alla società e quindi questo è sicuramente un elemento importante, non sempre necessario ma comunque importante. Quello che cerchiamo nei manager sono sicuramente competenze solide e competenze specifiche del settore di appartenenza. Ma poi visto che spesso si tratta di implementare anche piani complessi, piani di turnaround, piani sfidanti,

cerchiamo anche tante competenze trasversali, quindi la capacità del management di riuscire a fare un riposizionamento strategico, fare una razionalizzazione, fare un cambio di rotta della società. Chiudendo determinate business unit non profittevoli e sviluppandone altre, questo è quello che cerchiamo. Cerchiamo anche tante competenze soft. Per esempio per noi è fondamentale avere un management che faccia squadra, che lavori, che sia in sintonia con noi e con tutti gli stakeholder coinvolti, che favorisca il dialogo e crei una visione per i dipendenti. Questo per noi è un elemento altrettanto importante quanto la competenza specifica".

Tutte caratteristiche che comunque sono anche quelle che vengono richieste a un interim manager chiamato a gestire situazioni di transizione e trasformazione aziendali importanti, come un'aggregazione. E bene lo hanno spiegato gli intervenuti alla seconda tavola rotonda del 12 marzo, organizzata da Duke&Kay e STM Valtus, che hanno vissuto a loro volta in prima persona o stanno tuttora vivendo esperienze di questo tipo.

In particolare, **Attila Kiss**, ceo del **Gruppo Florence**, controllato da **Permira** e partecipato da **Fondo Italiano d'Investimento sgr**, **VAM Investments** e molte famiglie imprenditrici europee, che nel tempo ha aggregato una quarantina di aziende, ha raccontato: "Lavoriamo nella supply chain del lusso e della moda. Probabilmente lo sapete: l'Italia, insieme alla Francia, è leader mondiale in questo settore. Ma nella filiera produttiva, l'Italia è unica. Abbiamo circa 60.000 imprese, spesso micro o piccole, che rendono il siste-

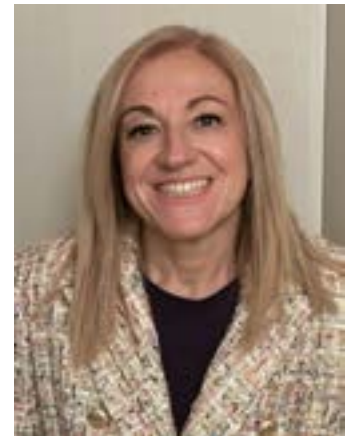
ma complesso e frammentato. Ogni segmento, scarpe, maglieria, denim, capospalla, richiede competenze specifiche e diverse. I grandi brand del lusso sviluppano i loro prodotti qui, proprio per questo ecosistema ricco e artigianale. Il nostro sistema è fatto di piccole eccellenze. Ci sono imprenditori geniali, bravissimi nel loro specifico: chi sa mettere il pizzo alla perfezione, chi lavora la pelle come nessun altro. Ma oggi le sfide crescono: i brand richiedono servizi migliori, tempi più rapidi, qualità costante. Qui emerge il limite del 'piccolo è bello': creativo, reattivo, ma spesso non strutturato. Non riesce a digitalizzare, a ottimizzare i processi, a migliorare il lead time". E ha aggiunto: "Con il progetto Florence, stiamo cercando di bilanciare questo. Vogliamo mantenere il cuore artigiano, ma portare anche i vantaggi della managerialità e della dimensione più strutturata. **Mettiamo insieme due culture: imprenditori e manager** devono convivere. Nessuno può fare a meno dell'altro. Il mio ruolo è farli dialogare, trovare motivazioni comuni, far capire che insieme si può fare di più. Ho esperienza sia come interim manager sia come utilizzatore. Ho iniziato come consulente, poi sono passato a ruoli operativi, anche part-time, dove non mi limitavo a dare consigli ma mi prendevo la responsabilità dei risultati. In una piccola azienda familiare ho fatto da direttore commerciale ad interim per due anni. Quando ho fondato Florence, eravamo in tre con 350 dipendenti. Uno dei primi a lavorare con me è stato un manager esperto, ex cfo in Procter & Gamble ed ex ad in Ducati. Mi ha aiutato a costruire la squadra, gestire l'area finance e l'IT. Insieme abbiamo posto le basi di quello che oggi è il nostro gruppo".

Roberto Gusmaroli, ceo **Vivaldi Group**, gruppo che comprende oggi sette aziende distributrici di ingredienti e semilavorati per il canale professionale (pasticcerie, panifici) e hotelerie, controllato da **Unigrains Italia**, ha continuato

sulla stessa linea: "Operiamo nella distribuzione di materie prime e prodotti finiti per panificazione, pasticceria e gelateria. È un settore maturo, destinato per forza ad aggregarsi. In Italia, però, siamo ancora indietro rispetto a Francia e Germania, dove queste aggregazioni esistono già da decenni. Quattro imprenditori italiani, con grande coraggio e visione, hanno deciso di unirsi. Lavorando in un business B2B molto locale, con magazzini e servizi settimanali quasi giapponesi, hanno capito che il modello del 'piccolo è bello' non poteva più bastare. Come già diceva Attila, anche nel nostro settore ci sono sfide interne, come il passaggio generazionale, ed esterne, come i produttori che iniziano a fare distribuzione. **Negli ultimi tre anni abbiamo visto più cambiamenti che nei venti precedenti**. A maggio 2023 siamo partiti, grazie anche al supporto di un fondo di private equity. Gli imprenditori sono ancora azionisti: ora sono otto, il che rende tutto più complesso ma anche più interessante". E ha aggiunto: "Il punto, però, è riuscire a portare a casa le sinergie. Ognuno è bravo nel suo territorio, ma mancava la capacità di lavorare insieme, in modo strutturato. Ed è qui che entra il manager: organizzazione, processi, squadra. È un lavoro che abbiamo iniziato prima ancora della fusione e che non finirà mai. Il segreto? Stimare e rispetto per chi ha costruito tutto da solo, magari senza studi, ma con grandi capacità. All'inizio c'è entusiasmo, poi arrivano le difficoltà. **Bisogna mantenere alta l'energia e canalizzarla bene**, altrimenti si trasforma in confusione o frustrazione. Io stesso mi considero un interim, guidando un'azienda per un fondo. Ho fatto anche consulenza, quindi so bene cosa vuol dire change management. Dopo la fusione, abbiamo fatto un'altra acquisizione e siamo arrivati a 70 milioni di fatturato. La struttura è sotto stress, quindi stiamo usando anche noi **manager interim: servono competenze subito operative**,

CAMBIO DI CULTURA IN AZIENDA? ANCHE A QUESTO SERVE L'INTERIM MANAGER

I cambiamenti importanti in azienda non vengono soltanto dalle aggregazioni. I cambi di cultura possono essere decisi e gestiti anche per scelta. Lo ha raccontato **Paola Del Curatolo**, ex CFO BNP Paribas Cardif Italia che contestualmente è stata anche Chef diversity officer della società, anche lei intervenuta all'evento organizzato a Milano lo scorso 12 marzo da **STM Valtus** e **Duke&Kay**, in collaborazione con **BeBeez**. Ha detto Curatolo: "Sono stata cfo per molti anni in un gruppo che ha sempre creduto profondamente nella diversity & inclusion. Dopo un'importante operazione di integrazione tra due aziende, ci siamo trovati nel momento giusto per mettere in campo iniziative concrete su questi temi, a partire dalla diversity di genere, anche se per noi non era certo l'unica. Abbiamo deciso di iniziare richiedendo la certificazione sulla **gender diversity**. È stato un lavoro estremamente interessante, perché si basa su dati oggettivi. Questo ti obbliga a guardarti dentro con onestà: raccogliere numeri, analizzarli, capire dove sei davvero, dove migliorare. E così abbiamo ottenuto la certificazione. Un'altra priorità è stato il **gender pay gap**. Anche qui, partendo dai numeri, abbiamo lavorato per analizzare e correggere le eventuali disparità. A questo si sono aggiunte altre iniziative pratiche per garantire che la crescita professionale fosse sempre basata sul merito. La diversity, infatti, è parte integrante del merito: solo quando elimini gli ostacoli puoi davvero far emergere il talento. Il nostro obiettivo non era solo valoriale, ma anche molto concreto: efficienza e valore. I dati parlano chiaro: le aziende con maggiore diversità nei board e nel management ottengono risultati migliori, generano più valore per tutti, per i collaboratori, per la società e anche per il sistema Paese. Ottenere la certificazione è stato un traguardo importante, ma anche un'occasione di consapevolezza. Non solo per il top management, ma anche per tante persone in azienda che magari non avevano percezione del percorso fatto. E questo ha portato benefici tangibili: oggi tratteniamo meglio i talenti e attraiamo più facilmente nuove risorse". E ha concluso: "Da cfo, posso dirlo chiaramente: la diversity genera valore. E questo progetto è assolutamente esportabile. Basta misurarsi, capire dove si è, identificare pochi step concreti, spesso semplici e poco costosi, e si possono ottenere risultati sorprendenti. È un progetto che si può replicare ovunque, con grande impatto".



Paola Del Curatolo, ex CFO BNP Paribas Cardif Italia

rapide, plug-and-play, che ci aiutino a correre senza compromettere il valore futuro. E in questo, l'interim è un alleato prezioso".

Già, ma quali linee guida seguire?

Massimiliano Nitti, co-head Private M&A Practice Chiomenti: "Credo che in ogni operazione di aggregazione ci siano tre ingredienti fondamentali da gestire con equilibrio: **governance, valore e allineamento**

degli interessi. Parto dalla governance. L'imprenditore, per natura, non vuole diventare dipendente. È abituato a decidere, a guidare, a essere libero. Ma quando si entra in una logica di gruppo, servono leadership e controllo. Quindi bisogna trovare un equilibrio: lasciare spazio all'imprenditore nella sua azienda, riconoscere il suo talento, ma al tempo stesso costruire una struttura di gruppo solida, con de-

leghe chiare, sistemi di reporting, controller, audit. Senza paura di rafforzare il controllo: serve per crescere insieme. Secondo aspetto: il valore. Spesso si paga in parte con cassa e in parte con carta. Ma attenzione: l'imprenditore conosce la sua azienda, non quella del gruppo in cui entra. Questo può generare aspettative sbagliate. Per questo dico sempre: non bisogna esagerare all'inizio, non bisogna

stravincere, altrimenti alla lunga diventa un boomerang". E ha concluso: "Terzo punto: l'allineamento degli interessi. Soprattutto in ottica di exit e protezione. Servono strumenti come drag along, obiettivi condivisi, e strutture che premiano anche il manager. Un imprenditore-manager deve essere incentivato. Esistono modelli, come il carried interest, adattabili ai manager, con investimenti minimi (1%), ma ritor-

I CINQUE COMPITI DELL'INTERIM MANAGER PER FACILITARE LE AGGREGAZIONI

Sono sostanzialmente cinque le aree di intervento di un interim manager chiamato a gestire un processo di aggregazione aziendale post sigla del deal. Le ha individuate [Attilio Di Scala](#), partner STM Valtus, che, intervenendo a [una delle tavole rotonde dell'evento organizzato da Duke&Kay e STM Valtus](#), in collaborazione con [BeBeez](#), è partito da pochi dati, ma molto significativi: "Il 98% aziende italiane fattura meno di 10 milioni di euro. Di queste, il 94% fattura meno di 2 milioni. Dato significativo per comprendere come in un mondo in completa trasformazione e dove sono richiesti investimenti in tecnologia e capitale umano queste aziende possano trovarsi in oggettiva difficoltà nel mettere a disposizione le risorse necessarie. Da qui la necessità di unire le forze per crescere". Detto questo, "spesso in una percentuale che oscilla tra il 70 e il 90%, la generazione di valore delle aggregazioni non soddisfa le aspettative. Non dico che le aggregazioni vadano completamente in tilt in pochi anni, questo succede soltanto nel 42% dei casi, ma in generale spesso c'è un problema oggettivo. Dopo la sigla di un deal c'è un periodo di tempo sospeso in cui l'entusiasmo della firma si trasforma in realtà e quindi succede che si deve entrare nell'operatività e lì emergono una serie di sfide e incomprensioni che devono essere gestite. E per farlo ci vogliono dei professionisti adeguati. E' un mestiere da specialisti che non può esser improvvisato". E ha continuato Di Scala: "Sintetizzerei poi il lavoro di un integration manager, di un interim manager o di un post acquisition manager, come volete chiamarlo, essenzialmente in cinque aree. Il primo punto da considerare è che nelle operazioni di aggregazione non sempre tutti gli interessi coincidono. C'è un primo lavoro che bisogna fare, che è quello di **allineare gli interessi degli stakeholders**. Questo è fondamentale, perché gli interessi degli acquirenti, dei soci, del management, dei fornitori, dei dipendenti, dei clienti, non sono gli stessi e se non si allineano in un modo o in un altro, se non si trova un equilibrio, allora c'è un alto rischio che l'operazione di aggregazione imploda. Quindi qui ci vuole un professionista capace che attraverso l'applicazione di un

metodo sia in grado essenzialmente di fare questa prima operazione. Il secondo tema è quello della **realizzazione degli obiettivi**: quando si chiude un deal c'è un grandissimo entusiasmo e si individuano degli obiettivi, ma questi obiettivi poi devono essere realizzati, oltre che essere realizzabili. Quindi il secondo passaggio fondamentale è capire gli obiettivi a breve e gli obiettivi a medio lungo termine. Se c'è uno stress sugli obiettivi a breve, sicuramente l'aggregazione non tiene, perché è un'operazione che un necessario periodo di assetamento". E poi ha aggiunto Di Scala: "Il terzo punto fondamentale è naturalmente la **gestione della diversità culturale**. Su questo fronte è assolutamente necessario trovare una dimensione di equilibrio. Il quarto punto da tenere presente è che **la complessità non può essere gestita, se non frammentandola**. Cioè è impossibile gestire operazioni complesse senza avere una capacità di scomporre i problemi in micro azioni e naturalmente avere la capacità di intervenire. In questo devo dire che un interim manager è molto più allenato rispetto a un manager di linea, perché il manager di linea segue il flusso, segue il processo, segue le procedure, segue le istruzioni di lavoro, cioè ha una sua logica. Per contro, l'interim manager è molto più abituato a gestire queste dimensioni come se fossero dei piccoli progetti. Infine l'interim manager che ha a che fare con un'aggregazione non può esimersi da un'attenta **analisi della situazione di rischio ai fini di anticiparlo**. Questo spesso non avviene, perché si dà per scontato che l'operazione poi abbia una sua evoluzione naturale. Ma se non si tengono conto a monte, magari prima ancora di chiudere tutti i rischi connessi, spesso e volentieri poi l'aggregazione ricade in quel 42% di cui abbiamo parlato prima nei due anni successivi al closing".



Attilio Di Scala,
partner STM Valtus

ni premianti legati alla creazione di valore. Spesso l'azienda può prestare quei fondi al manager, responsabilizzandolo e fidelizzandolo. Chiudo con un aneddoto. Anni fa seguì un imprenditore milanese del lusso, senza successori. Dopo molti tentativi, trovammo un acquirente francese. Ma lui aveva un'unica richiesta: restare ad per tre anni. Non per comandare, ma per proteggere la sua azienda, il suo team, la sua storia. Fu messa nero su bianco: se lo avessero rimosso, ci sarebbe stata una penale altissima. E oggi quell'azienda è ancora forte. Perché certe transizioni vanno fatte con rispetto e con visione".

Il tema delle aggregazioni e del cambiamento è ovviamente all'ordine del giorno nelle grandi multinazionali, **Marco Giletta**, VP Continental Europe Oracle, a sua volta ha sottolineato: "Lavoro oggi in Oracle, ma ho una lunga esperienza in aziende tech globali: IBM, Microsoft, Eurepacard. In queste realtà le acquisizioni sono quotidiane: IBM ne faceva 100 l'anno. L'obiettivo non è tanto il mercato, quanto prodotti, competenze, innovazione. Ma attenzione: **dopo l'acquisizione c'è il lavoro cruciale dei team di post-merger integration**. Si devono gestire l'integrazione culturale e quella dei sistemi informativi. La cultura, soprattutto, è delicata: una piccola azienda con un bel prodotto, se non si integra bene in un colosso come Microsoft, rischia di perdersi. Quanto all'interim management, in queste grandi aziende si usa poco. Forse per cultura, forse per la loro complessità interna. Ma ci sono molti manager con competenze forti in digital transformation e innovazione, che possono essere ottimi interim. Basta saperli valorizzare". E ha aggiunto: "Il tema dell'aggregazione è affascinante, ma nasce solo se c'è volontà e disponibilità da parte dei singoli di mettersi insieme. Oggi però abbiamo un alleato fondamentale: la **tecnologia**. È un abilitatore che rende possibile un'ag-



Antonio Varano,
executive director di Interpol

gregazione efficace e capace di generare vero valore. La tecnologia è ormai la base di ogni forma di aggregazione e continuità di business. Viviamo quella che chiamo la quarta rivoluzione industriale. Le prime tre le conosciamo, ma oggi la rivoluzione è digitale, basata su due fattori: una quantità illimitata di dati e una potenza computazionale enorme. Pensate che ognuno di noi, con uno smartphone, ha più capacità elaborativa della NASA nel '69. Questo sta cambiando tutto. Due tecnologie dominano questo scenario: il **cloud computing**, che distribuisce potenza computazionale tra aziende, e l'**intelligenza artificiale**, di cui oggi tutti parlano ma pochi comprendono davvero. Satya Nadella, ceo di Microsoft, dice che ogni azienda, prima o poi, dovrà diventare una software company. E ha ragione. Per questo servono **competenze manageriali capaci di governare, non subire, questi strumenti**".

E appunto su questo tema è intervenuto **Antonio Varano**, executive director di Interpol, che ha evidenziato il ruolo che può avere l'interim management nel guidare questo tipo di trasformazione: "Oggi siamo davanti a una rivoluzione simile a quella che portò Excel nelle aziende quarant'anni fa. Solo che, stavolta, non abbiamo un decennio per adattarci. Il mercato dell'IA in Italia è cresciuto del 53% solo nell'ultimo anno. Eppure, mentre

il 60% delle grandi aziende ha avviato progetti, tra le pmi siamo ancora fermi al 18%. Il potenziale c'è, ma va sbloccato. L'intelligenza artificiale funziona: migliora i processi, ottimizza i costi, personalizza l'offerta e supporta decisioni più informate. Ma non è plug-and-play. Serve una **visione strategica, competenze e leadership**. E qui entra in gioco l'interim manager. **L'interim manager è la figura ideale per affrontare progetti di innovazione complessi**. Perché porta competenze immediatamente operative, una visione esterna e la capacità di guidare il cambiamento senza appesantire l'organico in modo permanente. Quando si parla di IA, avere qualcuno che sappia impostare un progetto pilota, scegliere i giusti use case e accompagnare il team interno è determinante. Nella mia esperienza, **l'interim manager è colui che fa da ponte tra tecnologia e organizzazione**, aiutando l'azienda a superare la naturale resistenza culturale. È colui che aiuta il team a vedere l'IA non come un nemico, ma come un alleato. E non serve essere Amazon per iniziare: oggi anche una pmi può adottare un sistema di IA, se ben guidata. Il messaggio è chiaro: non servono subito grandi progetti, serve partire da problemi reali, concreti, e affrontarli con metodo. L'interim manager può identificare i colli di bottiglia, impostare KPI chiari, misurare i risultati e trasferire competenze. È una risorsa chiave anche per evitare errori tipici: aspettative irrealistiche, obiettivi vaghi, IA relegata all'IT, dimenticando che è un tema di business e strategia". E ha concluso: "Vi lascio con un invito: guardate nella vostra azienda dove c'è un blocco, un'opportunità non sfruttata. Coinvolgete il vostro team e valutate se un progetto IA può fare la differenza. E ricordate: **per attivare davvero il cambiamento, affidatevi a chi lo sa guidare**. L'interim management non è solo per le crisi: è uno strumento prezioso per costruire il futuro".



www.privatedata.bebeez.it

un potente database che contiene informazioni sui profili
e i contatti dei principali investitori di private capital del
mondo attivi in Italia e sulle loro portfolio companies



corso Venezia, 8 - 20121 Milano