

**CALCIOMERCATO** TRA NUOVI DEBITI E STRATEGEMMI CONTABILI

# FORTUNE

MENSILE - NUMERO 2 - ANNO 1 - LUGLIO/AGOSTO 2018

EDIZIONE ITALIANA

## LA PROSSIMA COMMESSA

LE STRATEGIE DELL'AD  
DI FINCANTIERI  
**GIUSEPPE BONO**

## FLAT TAX

SÌ O NO? PAROLA  
A **CARLO COTTARELLI**  
E **NICOLA ROSSI**

## BIG DATA

IL GDPR E L'ORO  
DIGITALE

## I GRANDI FONDI

BLACKROCK, ELLIOTT  
E GIP IN ITALIA

## NUOVE SFIDE

AMAZON  
JPMORGAN  
FACEBOOK

## CNA

DALLE  
PROMESSE  
AI FATTI

**10**  
STARTUP  
VACANZE





# MENO DEBITO, PIÙ MERCATO

L'iper attivismo dei grandi fondi internazionali nella finanza italiana. Dalle partecipazioni di **BlackRock** all'acquisizione di Italo da parte di **Gip**, passando per Tim e le altre partite aperte da **Elliott**

di **Stefano Roncoroni**  
e **Pietro Massimo Marangio**

**IL SISTEMA ITALIANO È STATO** tradizionalmente 'bancocentrico', con poco spazio per gli investitori 'attivisti'. Il nostro Paese, infatti, è stato caratterizzato da un basso livello di tutela degli investitori di minoranza e dall'estrazione di larghi benefici, grazie al controllo societario, da parte degli azionisti di maggioranza. Eppure, qualcosa di rilevante si sta muovendo. Progressivamente, anche il capitalismo di relazione italiano sta cedendo il passo a nuovi protagonisti, anche perché i grandi fondi della finanza internazionale stanno operando con sempre maggiore convinzione e con risorse crescenti. Il fenomeno peraltro – almeno a leggere le statistiche di S&P Market Intelligence – non riguarda soltanto l'Italia e pare essere senza precedenti, dal momento che, tra iniziative annunciate e perfezionate dai fondi attivisti esteri, se ne contano ben 147 dall'inizio del 2018. Secondo stime di Lazard, nel solo 2017, tali fondi avrebbero investito circa 22 mld di dollari in Europa (più del doppio di quanto in media avevano investito nel triennio precedente).

**LE PIÙ RECENTI CRONACHE** finanziarie relative a operazioni nel nostro Paese riportano le principali operazioni dei Fondi. Il passaggio di mano di Italo (Ntv) dai soci italiani al fondo Usa Global Infrastructure Partners per oltre 2 mld di euro (per la precisione, 1,980 mld, oltre all'accollo di debiti per 440 mln). L'attivismo del fondo Elliott che, detenendo direttamente e indirettamente il 25,66% di Ansaldo Sts, ha avvertato (in tutte le sedi, anche giudiziarie, fino all'ultima assemblea del 10 maggio scorso) l'azionista di controllo Hitachi (alla fine il bilancio 2017 di Ansaldo è stato approvato, ma non è stato deliberato lo stacco della cedola proposto dal CdA). La battaglia, sempre ingaggiata da Elliott, contro Vivendi in Telecom Italia, sfociata nella nomina dei consiglieri indicati dalla lista presentata dall'hedge fund Usa. Il finanziamento, per 303 mln di euro, di Elliott a Yonghong Li ai fini dell'acquisizione di AC Milan (ricevendo in pegno, inter alia, le azioni della squadra). Proprio mentre questo articolo va in stampa, il fondo ha effettuato un ulteriore versamento da 32 mln che Mr. Li avrà dieci giorni di tempo per rimborsare. In caso contrario, Elliott escuterà il pegno. È inoltre notizia dell'ultima ora quella relativa a un'offerta da circa 3 mld di euro presentata dal fondo CVC per una quota di controllo nella società farmaceutica Recordati.



### STEFANO RONCORONI

Stefano Roncoroni è uno dei soci fondatori di Gitti and Partners studio legale associato. Ha maturato un'ampia esperienza nel diritto societario e nei settori dell'M&A nazionale e cross border, delle joint venture, operazioni societarie straordinarie, private equity, ristrutturazioni e riorganizzazioni societarie, questioni relative a società quotate in mercati regolamentati, turnaround e corporate finance



### PIETRO MASSIMO MARANGIO

Pietro Massimo Marangio è of counsel di Gitti and Partners studio legale associato dal 2015, dove si occupa di diritto bancario, mercati finanziari e assicurativi, nonché di tutti i relativi aspetti regolamentari

Per non tacere del fatto che la sovrabbondante offerta di NPLs da parte delle banche italiane stia attirando (seppur forse con entusiasmi minori e tempi più lunghi delle aspettative) l'attenzione di fondi specializzati, quali l'americano Cerberus.

Può essere interessante interpretare l'attualità finanziaria leggendola nella filigrana della presenza dei fondi nel capitale sociale delle società quotate italiane. Così, dal sito Consob, si apprende ad esempio che, oltre Elliott (che si pone come il fondo maggiormente attivista nei confronti delle società investite italiane), Blackrock è presente nel capitale di imprese industriali come Atlantia (col 5,12%), EI Towers (9,06%) e Raiway (5%), ma anche di banche (ha il 7,57% di Finacobank). Diversificano in Italia anche Amber Capital (che ha il 5,19% di Ascopiave e il 10,46% di Caltagirone Editore) e FMR – Fidelity Management and Research (che ha il 9,99% di Brunello Cucinelli, il 5% di Emak e il 7,8% di Interpump Group).

Nei settori moda, abbigliamento e accessori hanno investito anche il fondo Eurazeo (ha il 4,77% di Moncler), Bdl Capital Management (ha il 6,35% di Safilo Group), Attestor Capital (che, attraverso Trinity Investments Designated Activity Company, ha il 71% di Stefanel) e Oppenheimer Funds (ha il 3,69% di Tod's). Nel comparto finanziario sono presenti Invesco (che possiede il 5,13% di Banco Bpm e il 3,12% di Mediobanca). Ancora, Attestor Capital che ha acquisito il 68,8% di Banca Interbanciare da Veneto Banca (a tale acquisizione dovrebbe seguire l'Opa totalitaria sulla banca e il suo delisting); Hosching Partners (ha il 5,05% del Credito Valtellinese); Silchester International Investors (ha il 5,12% di Ubi); T. Rowe Price Associates (ha il 3,62% di Banca Mediolanum, oltre al 3% di Prysmian) e gli emiratini di Mubadala (hanno il 5% di UniCredit). Infine, la Berkshire Hathway di Warren Buffet (rimanendo nell'ambito della propria attività caratteristica assicurativo – finanziaria) ha una partecipazione del 9% in Cattolica Assicurazioni.

**ANALIZZANDO IL FENOMENO**, si possono avanzare delle ipotesi sui fattori determinanti (o almeno concomitanti) che lo alimentano, rilevabili almeno negli ultimi due decenni. Sono fattori economici, a partire dalla globalizzazione dei mercati: il tessuto produttivo italiano è ricco d'impresе che generano ormai la maggior parte

## BLACKROCK, IL GIGANTE DI LARRY FINK

**BlackRock** è la più grande società di investimento al mondo. Ha sede a New York ma è un player globale. Gestisce un patrimonio totale di oltre 6.000 mld di dollari (dicembre 2017), di cui un terzo in Europa.

Quotato a Wall Street, offre soluzioni d'investimento nel reddito fisso, nel segmento azionario e monetario, oltre a investimenti alternativi e opportunità nel real estate. È stata fondata nel 1988 da Laurence 'Larry' Fink

e Robert S. Kapito, con un gruppo di colleghi, per fornire ai clienti istituzionali servizi di gestione patrimoniale con ricorso al rischio. Oggi, BlackRock opera con 70 uffici in 30 Paesi e ha clienti in tutto il mondo.

## ELLIOTT, L'ATTIVISTA CON I RENDIMENTI PIÙ ALTI

**Elliott Management Corporation** è una società statunitense di gestione degli investimenti, fondata nel 1977 a New York da Paul Singer, ancora ceo. È considerata il più potente fondo di investimento attivista al mondo.

È partita con 1,3 mln di dollari, raccolti da Singer tra amici e parenti. Oggi Elliott Associates, il principale fondo di Elliott Management, gestisce 8,6 mld di dollari. Elliott è noto per i garantire rendimenti relativamente elevati.

Il New York Times ha definito Paul Singer "uno dei più venerati" gestori di hedge fund di Wall Street proprio perché i rendimenti del Fondo hanno generalmente superato la crescita annuale dell'indice S&P 500.

## GIP, LO SPECIALISTA IN INFRASTRUTTURE

Dalle ferrovie agli aeroporti, ai gasdotti, ai porti: il fondo Usa **GIP** - Global infrastructure partners - è il più grande del mondo specializzato in infrastrutture. Con oltre 40 mld di dollari gestiti per conto dei propri investitori

GIP è stata fondata nel 2006 da Bill Woodburn, ingegnere, già a capo delle infrastrutture di General Electric e da due manager di Credit Suisse, Adebayo Ogunslesi e Matt Harris. Con sedi negli Stati Uniti, a Londra e in Australia,

Gip ha in portafoglio 6 società energetiche, 5 industriali e 5 di servizi pubblici. In Europa, oltre che in Italia, ha effettuato acquisizioni in Germania e Spagna ed ha un'importante presenza nel Regno Unito.

## BERKSHIRE HATHAWAY, LA CASSAFORTE DI BUFFETT

La **Berkshire Hathaway** è la holding di Warren Buffett, l'oracolo di Omaha, celebre in tutto il mondo per il suo proverbiale fiuto per gli investimenti redditizi. Ha un fatturato complessivo che si aggira costantemente attorno

ai 150 mld di dollari. Nel 2018 è stata collocata al 3° posto della classifica Fortune 500. La Berkshire Hathaway affonda le sue lontane radici in una società tessile fondata da Oliver Chace nel 1839. Nel 1955 Berkshire Belle Spinning Associates si

è fusa con la Hathaway Manufacturing Company, che era stata fondata nel 1888 da Horatio Hathaway. Buffet ha rilevato la società a partire dal 1962, abbandonando progressivamente il settore tessile per quello finanziario.

del proprio fatturato al di fuori del nostro Paese, determinando l'enorme avanzo nella bilancia commerciale italiana, e che spesso hanno all'estero anche i propri stabilimenti produttivi. Molte di queste società sono delle vere e proprie ambasciatrici del made in Italy nel mondo. Pertanto, tali aziende si dimostrano poco sensibili alle questioni e tensioni politico-finanziarie domestiche.

**POI CI SONO I FATTORI NORMATIVI**, tesi alla progressiva valorizzazione delle partecipazioni di minoranza. In primo luogo, il recepimento, otto anni fa, della direttiva sui diritti degli azionisti, volta a favorire una più intensa partecipazione degli azionisti alla vita della società e, in particolare, l'esercizio del voto, anche transfrontaliero. Parallelamente, si registra il progressivo minor ricorso alle architetture societarie piramidali per la conservazione del controllo nelle società quotate e l'introduzione della disciplina delle operazioni con parti correlate. Ulteriori fattori normativi sono relativi alle competenze assembleari in materia di adozione di misure difensive contro le scalate ostili e di piani di stock option, nonché alla necessità di maggioranze qualificate per l'approvazione delle modifiche statutarie. Ancora, incide l'introduzione dei voti di lista per l'elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e l'obbligo legale che almeno uno di tali componenti sia espresso dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata ai soci che hanno presentato o votato la lista risultante vincitrice. Oltre a tali elementi di diritto societario generale, ve ne sono anche alcuni specifici quali, con particolare riferimento all'ordinamento bancario, la riforma delle banche popolari, con la trasformazione delle maggiori di esse in spa e il conseguente, obbligato, consolidamento della propria base azionaria.

In questo contesto, 'meno debito più mercato' non è più soltanto lo slogan con cui le Autorità di vigilanza esercitano la loro moral suasion, ma un trend sempre più significativo. Pertanto, l'armonizzazione del diritto societario europeo, da un lato, e il maggior protagonismo dei fondi hedge esteri nel capitale delle società quotate italiane, dall'altro lato, sono fattori da salutare positivamente, perché portano dinamismo sia nella corporate governance delle imprese sia nel nostro mercato finanziario. ■