



# Scouting

capital advisors

NEWSLETTER

**M&A, ecco i primi numeri post-Covid e cosa ci aspetta**

**Golden power rafforzato, i primi deal al vaglio**

LUGLIO  
2020

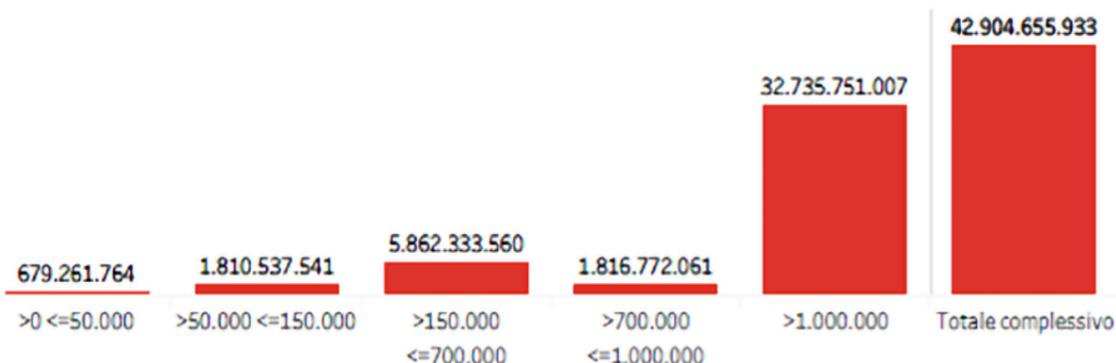
In collaborazione con



# M&A, ecco i primi numeri post-Covid e cosa ci aspetta

## FINANZA AGGIUNTIVA TOTALE NECESSARIA IN IPOTESI DI CONTINUITÀ

Dati in euro – per cluster di ricapitalizzazione necessaria

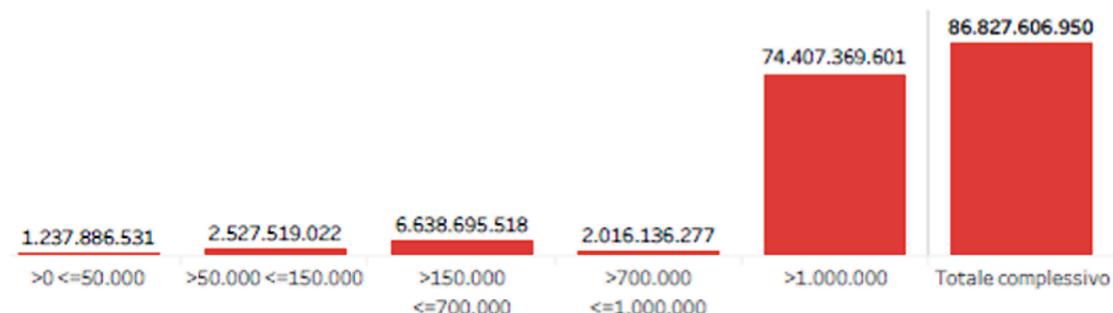


Il peso del lockdown causato dall'emergenza coronavirus si è già visto tutto nei numeri dell'm&a crollati ovunque, in Italia e nel mondo. Ma proprio a causa della crisi economica innescata dal Covid-19, il 22,5% delle aziende italiane (circa 100 mila) potrebbe subire nel 2020 perdite tali da rendere necessaria una ricapitalizzazione, per un valore totale di 42,9 miliardi di euro. Quindi o gli azionisti metteranno mano al portafoglio, oppure le aziende dovranno cercare soluzioni alternative per limitare il loro impegno di risorse, ad esempio: rivalutazioni degli asset di bilancio, aggregazioni, alleanze, ricerca di nuovi soci. Per quanto riguarda l'entità degli aumenti di capitale necessari, al 47% di esse ne basterebbe uno sotto i 50 mila euro, mentre per il 7,2% di esse sarebbe necessaria una ricapitalizzazione per oltre 700 mila euro.

Lo ha rivelato [un'analisi condotta nei mesi scorsi da Scouting Capital Advisors](#), struttura professionale indipendente specializzata in corporate finance e m&a. Ma in realtà potrebbe andare anche peggio: il blocco della domanda e delle catene di fornitura determinato dall'emergenza sanitaria ha creato infatti nel breve periodo esigenze di liquidità per far fronte alle uscite monetarie. Se in condizioni normali il 18% delle aziende avrebbe avuto bisogno di liquidità per 42,9 miliardi, in uno scenario di stress come quello ipotizzato sopra, le aziende in crisi di liquidità potrebbero necessitare di ben 86,8 miliardi di euro. Insomma, la sensazione è che di operazioni di m&a e private equity se ne potranno vedere parecchie, con un ruolo propositivo nel rafforzamento patrimoniale del sistema imprenditoriale italiano anche at-

## FINANZA AGGIUNTIVA TOTALE NECESSARIA POST-STRESS

Dati in euro – per cluster di ricapitalizzazione necessaria



traverso dinamiche aggregative

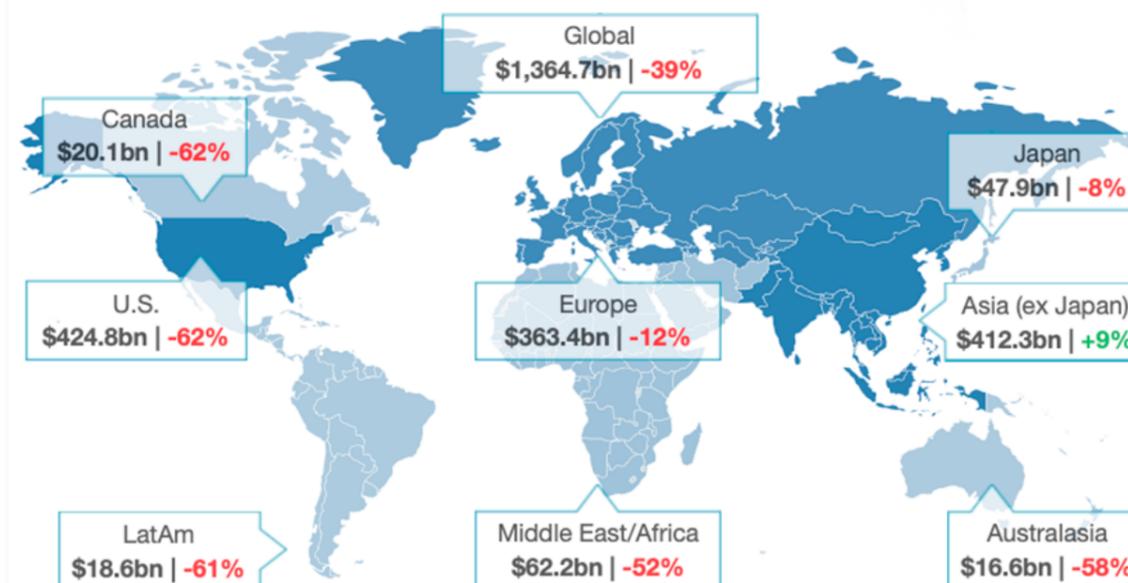
### Da dove partiamo

I dati aggiornati in tempo quasi reale sul sito internet del [Moneybeat del Wall Street Journal in collaborazione con Dealogic](#), indicano un calo del 39% nel controvalore dei deal annunciati a livello mondiale al 28 luglio, a circa 1.365 miliardi di dollari.

Le cose sono andate male soprattutto in Nord America (-62%) e Canada (-62%), in America Latina (-61%), Australia (-58%) e Africa e Medio Oriente (-52%). In Europa il calo è stato contenuto al 12%, con 363,4 miliardi di dollari di deal.

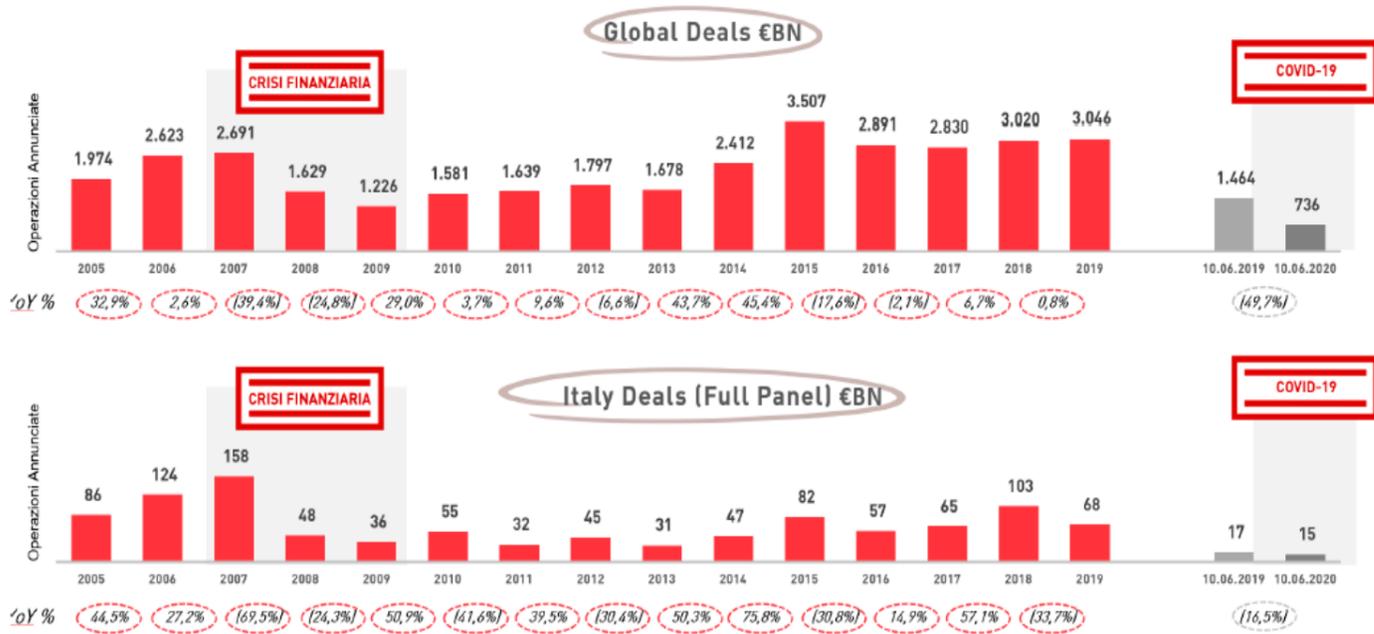
Il primo trimestre dell'anno era iniziato bene con quasi 210 miliardi di dollari di

## LA MAPPA DELL'M&A



## I NUMERI DELL'M&A ITALIANO A CONFRONTO CON QUELLO EUROPEO

Controvalore di transazioni globali e italiane (2005-ytd)



operazioni in Europa, ma nel secondo trimestre quella cifra si è quasi dimezzata a quota 132 miliardi e al 28 luglio si sono annunciati 22,6 miliardi di dollari di deal, con l'opa di **Intesa Sanpaolo** su **UBI Banca** che rientra nella classifica dei 10 deal annunciati più grandi dell'anno a livello europeo.

Questo non significa, però, che l'Italia abbia brillato in questi mesi per numero di operazioni e per valore dei deal. Anzi. [Uno studio condotto da Scouting Capital Advisors, sui dati Mergermarket](#) mostra infatti che nel primo semestre dell'anno le poche operazioni che sono state annunciate hanno visto **multipli impliciti EV/ebitda in calo netto del 20%**, a conferma dell'impatto dell'incertezza generata dalla pandemia sui prezzi sottostanti le transazioni.

### I numeri dell'm&a italiano a confronto con quello europeo

Il numero delle operazioni di m&a annunciate a livello mondiale era triplicato nel periodo 2005- 2019, ma il lockdown da Covid-19 ha appunto bloccato il mercato, provocando tra inizio anno e il 10 giugno (data di aggiornamento dello studio) un crollo del 29,7% del numero delle operazioni annunciate rispetto alla stessa data del 2019. Per capire la portata dell'effetto, nel periodo 2007-2009 la crisi finanziaria aveva comportato un calo complessivo del 38,2% nel numero delle operazioni. E ancora peggio è andata se si guarda al valore delle transazioni che è crollato del 49,7% in questa prima parte dell'anno rispetto al medesimo periodo del 2020, ma nel periodo 2007-2009 il calo era stato ancora maggiore, addirittura del 54,5%, sebbene spalmato su due anni e non solo

in pochi mesi come nel caso Covid.

Per quanto riguarda l'Italia il numero delle transazioni m&a è più che raddoppiato dal 2005 al 2019, mentre nel periodo 1 gennaio-10 giugno 2020 il calo è stato del 34,5%, con 323 transazioni (di cui completate 246) rispetto alle 493 comunicate al 10 giugno 2019 (di cui completate 465). La crisi finanziaria del 2007-2009 aveva comportato invece in Italia un calo complessivo del 40,3% equivalente a 226 operazioni annunciate in meno. Sul fronte del controvalore dei deal, in Italia l'effetto Covid è stato contenuto, con una diminuzione solo del 16,5%. Ma questo è dovuto al fatto che in Italia si sono contati 17 mega e big deal, per i quali appunto abbiamo visto che c'è stata una maggiore tenuta dei multipli di valutazione. Per contro tra il 2007 e il 2009 il calo del controvalore era stato enorme: -76,9%.

### Andamento dei multipli dell'm&a rispetto ai prezzi di borsa

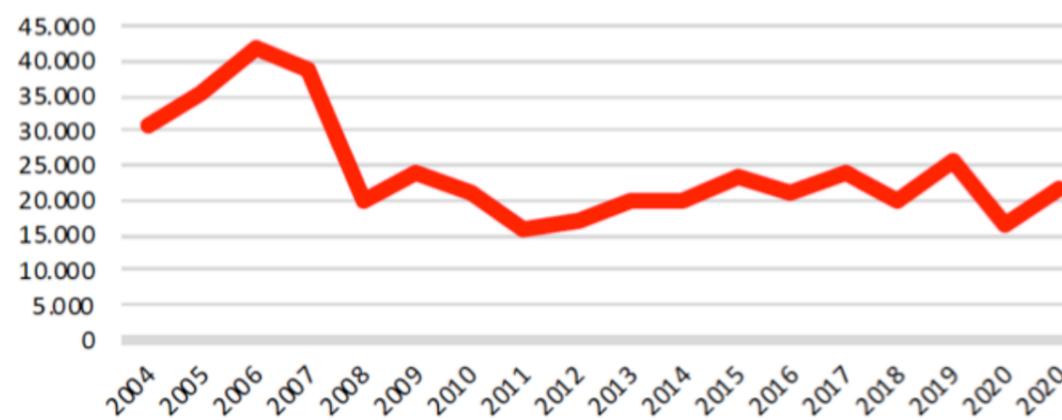
Il mercato dell'm&a ha poi avuto reazioni molto diverse rispetto a quelle del mercato quotato. L'indice FTSE All Share nel 2008 ha registrato un crollo repentino del

30%, mentre, come detto, i valori delle transazioni annunciate sono crollati soltanto un anno dopo, nel 2009. Il mercato italiano di Borsa, poi, non ha mai recuperato i valori pre crisi finanziaria (anni 2005-2007), mentre i multipli delle transazioni m&a annunciate hanno avuto un recupero lento e soltanto nel 2018 hanno raggiunto un picco che supera valori del 2007. Per contro in questa crisi il mercato italiano di Borsa ha registrato un rapido recupero a giugno dopo il crollo di marzo-aprile.

Il mercato italiano è comunque stato quello che ha sofferto di più in questa crisi Covid-19, con una contrazione di circa il 40% dai massimi di metà febbraio ai minimi di metà marzo, seguito da quello europeo (-32%) e da quello americano (-28%). E mentre il mercato americano ha recuperato quasi tutte le perdite, la borsa italiana e quella europea registrano performance peggiori.

Durante la crisi finanziaria del 2008, lo storno dei mercati azionari era stato ancora più grave: anche in questo caso la borsa italiana era stata quella che aveva sofferto di più, con un minimo del -60%

### FTSE ITALIA ALL SHARE INDEX



dai massimi di fine 2007, con l'indice europeo e quello americano che avevano segnato un meno 45%. Tuttavia, al contrario di quanto successo durante l'attuale crisi sanitaria, il recupero delle borse dai minimi di inizio 2009 è avvenuto soltanto dopo 4 anni negli Stati Uniti (inizio 2013) e dopo 6 anni in Europa (inizio 2015). Il mercato italiano non ha invece mai recuperato i livelli pre-crisi 2008. Ciò detto, anche il mercato italiano appare oggi più resiliente rispetto a dieci anni fa: durante la crisi finanziaria ci sono voluti infatti quasi 2 anni per risalire dai 15.000 ai 20.000 punti; in questi mesi di pandemia, il recupero è avvenuto in 2 mesi e mezzo.

**Filippo Bratta**, managing partner di Scouting Capital Advisors, ha commentato: "Interessante notare come l'effetto di una crisi si trasmetta con velocità molto diversa tra i mercati quotati e quelli dell'm&a, che a loro volta includono transazioni tra società quotate e non. I mercati finanziari quotati reagiscono immediatamente alla crisi, mentre il numero delle transazioni di m&a annunciate e le valutazioni implicite registrano un grado di rigidità maggiore rispetto all'evento di crisi, traducendosi in un arco di tempo più ampio. Questa reazione con velocità e orizzonti temporali diversi si conferma, nel mercato dell'm&a, anche in senso contrario per recuperare volumi e valutazioni pre-crisi".

### Multipli di valutazione a picco. Quando risaliranno?

Così, nel 2008 i mercati azionari globali hanno perso in media il 30% rispetto all'anno prima, mentre appunto il calo dei valori delle transazioni si è visto come detto soltanto nel 2009. Dopodiché, però, per tornare ai valori pre-crisi ci sono voluti

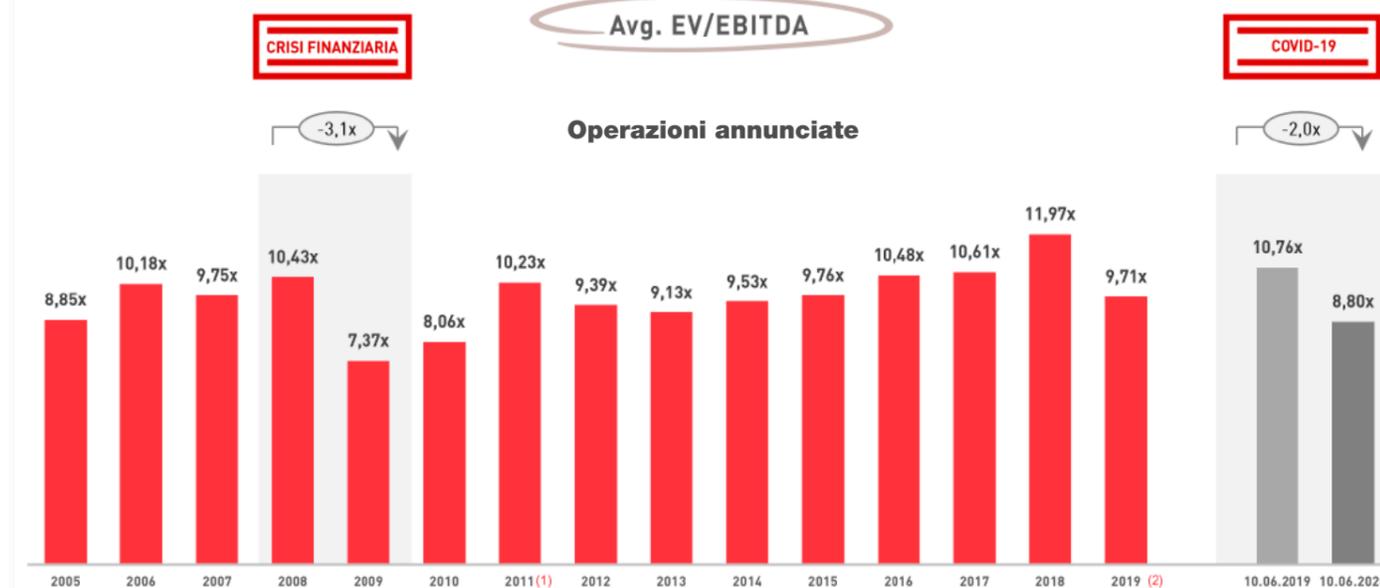
anni. In particolare, i multipli impliciti EV/ebitda per le operazioni italiane hanno superato i valori del 2008 soltanto 10 anni dopo. Quanto tempo ci vorrà ora perché il mercato si riprenda si può solo immaginare.

Non è detto comunque che quello che è successo in passato debba per forza riproporsi anche oggi. Il comportamento del mercato oggi, infatti, è già stato diverso da quello che si era visto a cavallo della crisi finanziaria del 2008.

Il crollo dei multipli che si è verificato in questi mesi è una reazione immediata alla situazione di crisi, che invece non si era registrata con la crisi del 2008. In quell'occasione, infatti, paradossalmente il multiplo medio sull'ebitda implicito del 2008 era risultato del 10% più alto rispetto a quello del 2007, mentre l'impatto si era sentito invece nella coda della crisi nel 2009 e poi nel 2010, con multipli medi più bassi del 30% rispetto a quelli di due anni prima. D'altra parte Lehman Brothers era fallita nel settembre del 2008, mentre i mesi precedenti erano ancora stati tutti all'insegna dei grandi buyout con leva tiratissima, quindi il peso della crisi sui dati medi era stato limitato. Nel caso della crisi attuale, invece, l'effetto Covid-19 è partito già a inizio marzo e quindi il peso di 4 mesi di crisi su un semestre si vedono tutti.

La discesa media dei multipli 2020 nasconde però situazioni molto diverse. Lo studio evidenzia infatti che i mega deal (quelli di EV superiore a un miliardo di euro) hanno visto crescere le valorizzazioni sottostanti nel periodo Covid, rispetto al primo semestre 2019 (da 8,65 a 10 volte l'ebitda) e questo perché, pro-

### AVERAGE EV/EBITDA



prio trattandosi di grandi operazioni, la loro origine risale a mesi prima, quindi pre-pandemia. Per contro, al ridursi della dimensione dei deal, si riscontra una maggiore riduzione del moltiplicatore implicito EV/ebitda (per esempio per i deal di EV compresi tra 100 milioni e un miliardo, da 14,48 a 13,79 volte; mentre per i deal compresi tra i 50 e i 100 milioni il multiplo EV è sceso da 11,02 a 8,75 volte l'ebitda).

L'altro dato interessante che emerge, questa volta dal database [BeBeez Private Data](#), è che in questi primi sette mesi del 2020 è crollato il numero delle operazioni di private equity diretto su aziende italiane, ma è aumentato a dismisura il numero di quelle di add-on, cioè le acquisizioni condotte da aziende già in portafoglio a investitori di private equity.

Per capirne la portata, basta ricordare che in tutto il 2019 le operazioni di investi-

mento dirette in aziende italiane da parte di investitori di private equity, considerati in senso lato e quindi non solo fondi, ma anche holding di investimento, Spac e club deal, erano state 149 e che gli add-on erano stati 63 più altri 15 add-on esteri, cioè condotti su target esteri da aziende italiane controllate o partecipate da fondi. Per contro, da inizio anno e sino al 23 luglio 2020 il rapporto si è capovolto: gli investimenti diretti sono stati solo 46 mentre gli add-on sono stati ben 68, a cui si aggiungono altri 8 add-on esteri. Un segnale chiaro del fatto che **i fondi stanno lavorando sul portafoglio**, in primo luogo ricapitalizzando le partecipate, se ce n'è bisogno, e in seconda battuta andando a rafforzarle in ottica di gruppo, aggregando realtà più piccole, i cui imprenditori magari di questi tempi sono ben più disposti a considerare l'ipotesi di non essere più gli azionisti di riferimento di una piccola realtà e di entrare invece in una compagine più ampia che sia in grado di offrire siner-

gie economiche e solidità patrimoniale. Il deal di private equity più importante annunciato da inizio anno è il cambio di testimone al controllo di **Engineering**, che passerà ora nel portafoglio di **Bain Capital**, con **NB Renaissance** che reinvestirà per una quota paritetica con Bain, con **NB Aurora** che acquisirà un 2,8% e con il ceo **Paolo Pandozy**, che a sua volta manterrà una minoranza, in un deal che ha valutato il gruppo 1,5-1,6 miliardi di euro. Segue per dimensione il deal sul brand fashion **Golden Goose**. Anche qui si tratta di un cambio della guardia tra fondi, con **Permira** che va al controllo e **Carlyle** che reinveste per una minoranza, sulla base di una valutazione complessiva di 1,28 miliardi.

È sempre tecnicamente un deal private equity anche quello su **Inwit**, la società quotata a Piazza Affari, proprietaria delle torri di telefonia mobile di Tim, che a fine marzo si è fusa con Vodafone Towers srl, la società proprietaria delle torri di telefonia mobile di Vodafone. Tim cederà il 14,8% di Inwit al consorzio di investitori guidato da **Ardian Infrastructure** e **Canson Capital Partners** e al quale

partecipa anche un fondo di **Azimut**. Il consorzio non investirà nella quotata, ma in una nuova holding (**Tim Towers Holco**) dove sarà fatta confluire una quota del 30,2% del capitale di Inwit. L'incasso per Tim sarà di 1,6 miliardi e l'operazione è stata condotta sulla base di un valore complessivo di Inwit di 12,5 miliardi di euro.

Tra gli add-on certamente la parte del leone la fa **Renovalia Energy**, il quarto operatore solare in Spagna, ceduta da **Cerberus** a **EF Solare**, controllata da **F2i**. Renovalia è stata valutata circa 700 milioni di euro. Un altro add-on importante è quello di **DepoBank**, la banca depositaria destinata a fondersi con la quotata **BFF Banking Group**, che oggi capitalizza circa 880 milioni, ancora partecipata all'11,9% da **Centerbridge**. DepoBank aveva un patrimonio netto di 473 milioni a fine 2019 e i fondi azionisti di DepoBank (**Advent International**, **Bain Capital** e **Clessidra sgr**) si ritroveranno azionisti di minoranza di un gruppo ben più importante. Tra gli add-on più piccoli, invece, si segnalano, tra gli altri, una nuova operazione di **Ambienta** per



ampliare la sua piattaforma dedicata agli aromi naturali (**Nactarome**), le nuove acquisizioni condotte da **Mandarin Capital Partners** per le sue due piattaforme del caffè (**Neronobile**) e degli accessori metallici per l'industria del fashion (**Margot**); quelle condotte da **Xenon Private Equity** per il gruppo specializzato in pesce surgelato (**Panapesca**) e per il suo polo tecnologico (**Impresoft**); e quelle condotte da **Striling Square** per (**Itelyum**) gruppo specializzato nella gestione, riciclo e valorizzazione dei rifiuti industriali, nato dall'integrazione tra **Viscolube**, azienda lodigiana prima in Europa nel riciclo dei lubrificanti, e **Bitolea**, società pavese leader continentale nella purificazione dei solventi usati. Proprio l'ultima acquisizione condotta a inizio luglio da Itelyum, quella su **Intereco**, società leader nei servizi ambientali e partner per le imprese e gli enti pubblici, ha visto Scouting Capital Advisors nel ruolo di advisor dei venditori, gli imprenditori Tiziano Fontanesi e Mario Botti. Va segnalato che su due di questi grandi deal è già stato testato l'utiliz-

zo del **golden power** da parte del governo italiano. Sia il deal Engineering sia il deal DEPOBank hanno passato il vaglio della Presidenza del Consiglio, a patto che i protagonisti delle operazioni si attengano a specifiche condizioni. A oggi, quindi, non si ha notizia di decisioni eclatanti che blocchino dei deal di m&a, ma resta sullo sfondo il fatto che questo possa accadere, vista l'ampiezza della portata della norma che resta in vigore sino a fine dicembre (si veda articolo seguente).

Il coronavirus sta peraltro modificando in maniera importante anche la struttura dei deal, le clausole e le garanzie dei contratti. In particolare nelle operazioni di acquisto, i prezzi prevedono ora molto più spesso di prima dei legami con le performance future (**earnout**) e si richiede spesso il mantenimento di un legame con i venditori nella forma di **vendor loan**. Infine, sta diventando una prassi quella di disciplinare esplicitamente nei contratti la fattispecie **della pandemia come causa di rinvio o annullamento dei deal**.



## Golden power rafforzato, i primi deal al vaglio del governo



Il lockdown non sta cambiando soltanto la struttura dei deal e le clausole dei contratti, ma sta spingendo gli investitori a coprirsi da nuovi rischi anche con gli strumenti assicurativi. In particolare c'è chi ha si sta attrezzando per evitare che l'esercizio del golden power si possa ritorcere in maniera drammatica sui propri conti, ricorrendo ad assicurazioni ad hoc. Per evitare che forti ritardi nel chiudere un deal o addirittura la cancellazione del deal possano derivare dall'esercizio del golden power e quindi si traducano in perdite importanti per chi ha condotto una due diligence approfondita, alcune compagnie assicurative stanno quindi studiando nuove **polizze anti-golden power** da proporre ai protagonisti dell'm&a.

A oggi, si diceva, non si ha ancora notizia di casi eclatanti di deal bloccati. Ma indubbiamente il governo sta vagliando passo passo tutte le operazioni di m&a,

piccole e grandi, che potrebbero portare all'estero know how italiano in settori considerati strategici.

Per esempio, a metà luglio il Consiglio dei ministri, su proposta del ministro dello Sviluppo economico Stefano Patuanelli, ha deliberato "l'esercizio dei poteri speciali, sotto forma di prescrizioni, in relazione all'operazione notificata dalla Ontario Teachers' Pension Plan Board, STG Partners e altri investitori, relativa all'acquisizione del 100% del capitale sociale di Rsa Security e delle sue controllate, con conseguente acquisto dell'intero capitale sociale di RSA Security Italy" (si veda [qui il comunicato stampa della presidenza del Consiglio](#)). L'operazione sulla controllata italiana rientra nella più ampia operazione annunciata lo scorso febbraio dai tre fondi Ontario Teachers', Symphony Technology Group (STG) e AlInvest Partners per acquisire da Dell Technologies l'intero

capitale del gruppo RSA, specializzato in cybersecurity, per 2,075 miliardi di dollari.

Pochi giorni prima, il [Consiglio dei ministri aveva diramato uno stringato comunicato](#) in cui annunciava l'esercizio dei poteri speciali in relazione all'opa lanciata dalla giapponese AGC sulla biotech quotata a Piazza Affari MolMed; il deal DEPObank - BFF Banking group; il deal Engineering (si veda l'articolo di apertura); il riassetto azionario di Aero Sekur Airborne Limited, controllante di Aero Sekur spa, specializzata in prodotti destinati all'industria elicotteristica; e il riassetto azionario di Arescosmo Limited, controllante di Arescosmo spa, specializzata in prodotti e servizi finalizzati a sostenere la vita e la sopravvivenza delle Forze di Difesa e di Sicurezza, nonché a supportare le operazioni di veicoli aerei e di battaglia, basati sulle migliori tecnologie meccaniche, software, tessili e materiali (in entrambe le controllanti Penta Capital è sceso sotto il 51% e il controllo è passato nelle mani del ceo Richard Mark Butler).

Per quanto riguarda MolMed, la società ha



Stefano Patuanelli

comunicato che la presidenza del Consiglio dei ministri "ha disposto l'imposizione di alcune specifiche prescrizioni nei confronti di AGC e MolMed". La prima riguarda la comunicazione "al ministero dello Sviluppo Economico di qualsiasi accordo di trasferimento di proprietà intellettuale tra MolMed e le società del Gruppo Agc, in merito soprattutto al trattamento della leucemia mieloide acuta e del mieloma multiplo". Il secondo e terzo punto ruotano attorno alle attività di ricerca e sviluppo: "Mantenere sul territorio nazionale l'attività di R&S, inclusi i laboratori di ricerca e gli stabilimenti produttivi annessi" e "mantenere inalterati i livelli occupazionali del personale preposto a svolgere attività essenziali per R&S". L'ultimo punto è "garantire la prosecuzione delle attuali di collaborazione con le istituzioni italiane ed europee". A questo punto la palla passa da AGC, che dovrà dire se accetterà le condizioni imposte dal governo italiano oppure se deciderà di rinunciare all'offerta, che era comunque condizionata all'esercizio del golden power.

Sulle condizioni relative agli altri deal, al momento non è trapelato nulla di preciso. Comunque, Banca Farnafactoring e DEPOBank hanno comunicato che il decreto del governo, relativo all'esercizio del golden power, contiene "prescrizioni non ostative" al completamento dell'operazione e che le due banche hanno "concordato che sarà data piena esecuzione alle prescrizioni imposte dall'Autorità".

Lo stesso concetto è stato comunicato nei giorni scorsi da Apex Partners, in risposta a una domanda sul tema golden power e deal Engineering, in occasione della web conference organizzata da AIFI e dedicata agli investitori esteri "What makes Italian private capital an attractive investment choice".

Anche Apax non ha precisato quali siano le prescrizioni del governo, ma ha detto che l'operazione sarà conclusa.

Il tema del golden power potenziato per evitare scorribande estere su aziende italiane strategiche in tempi di Covid-19 resta comunque un punto di grande attenzione per un investitore estero che voglia acquisire un'azienda italiana. In particolare, è importante capire tempi e modi di esercizio dei poteri speciali da parte del governo, visto che si tratta di una variabile non secondaria da considerare nel momento in cui oggi ci si imbarca nella strutturazione di un deal.

Ricordiamo in particolare che in via temporanea e sino al 31 dicembre 2020, gli artt. 15-16 e 17 del **Decreto Liquidità** hanno ampliato in maniera orizzontale i settori oggetto del controllo governativo, ma anche in maniera verticale, includendo aziende non quotate e di qualunque dimensione. In sede di [conversione in legge del Decreto Liquidità](#) è poi stato ampliato il perimetro del golden power, estendendo i poteri di veto e interdizione del governo a tutti i settori strategici individuati dal Regolamento europeo 2019/452, cioè assicurazioni, credito, finanza, acqua, salute, cybersicurezza, nano- e bio-tecnologie, comunicazioni e media, trattamento o archiviazione di dati, infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, strutture sensibili e terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture. In sede di approvazione alla Camera, è stato specificato inoltre che devono intendersi compresi nel settore finanziario, i settori creditizio e assicurativo e nel settore sanitario, la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale.

## Scouting Capital Advisors

[www.scoutingca.com](http://www.scoutingca.com)

**Scouting Capital Advisors opera da vent'anni in ambito Corporate Finance a livello nazionale ed internazionale tramite un consolidato network di relazioni. Grazie al proprio Ufficio Studi, e analisi di Scouting sono utilizzate da numerosi Istituti finanziari per l'analisi del mercato corporate con riferimento ai rischi finanziari e di liquidità.**

**L'area M&A, con particolare riferimento a operazioni cross-border, è una delle maggiormente sviluppate all'interno della Società contando oltre 100 operazioni in Italia e all'estero dal 2001 ad oggi.**

**Tra le operazioni concluse nei primi mesi del 2020 si possono citare: la cessione di Cervellati Srl al Gruppo Francese EXSTO, l'acquisizione del Gruppo Pasticceria Bindi da parte del fondo di private equity internazionale BC Partners, l'ingresso del fondo Cherry Bay Capital in Poggipolini Spa e la cessione di Intereco Srl al Gruppo Itelyum.**

**Scouting Capital Advisors nel primo semestre di quest'anno risulta tra i primi 20 operatori M&A per numero di operazioni in Italia, secondo l'autorevole fonte Mergermarket. La società, molto attenta e vicina alle dinamiche imprenditoriali ha anche progressivamente sviluppato un'attività di Mutifamily Office tramite una SIM dedicata alla protezione del patrimonio, che risulta tra le più importanti nel nostro Paese.**