



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Corso di Laurea in Economia aziendale

Cattedra di Economia Aziendale

Le operazioni straordinarie: acquisizione e scissione

Caso studio : Astofli S.p.A. - Ayming

Prof.re Fabrizio di Lazzaro

Giulia Astolfi - 282011

Relatore

Candidato

Anno Accademico: 2024/2025

INDICE

INTRODUZIONE

CAP 1- LE OPERAZIONI STRAORDINARIE: ACQUISIZIONE E SCISSIONE

Cap 1.1-Premessa: la funzione delle operazioni straordinarie nell'economia aziendale

Cap 1.2-L'acquisizione d'impresa: definizione, finalità, implicazioni strategiche

Cap 1.3- La scissione societaria: nozione, forme giuridiche, finalità operative

Cap 1.4- Profili contabili e patrimoniali delle operazioni di acquisizione e scissione

Cap 1.5- Profili fiscali: neutralità, rivalutazioni, imposte sostitutive

Cap 1.6- Le operazioni straordinarie come leva di trasformazione e continuità aziendale

CAP 2- LA ASTOLFI S.P.A. E IL MERCATO DELLA FINANZA AGEVOLATA

Cap 2.1 – La storia

Cap 2.2- Il core business

Cap 2.3- La cultura aziendale: Mission and Vision

Cap 2.3.1- Mission

Cap 2.3.2-Vision

Cap 2.4- Analisi del servizio

Cap2.5-Motivazioni strategiche alla base della ricerca di un'acquirente

Cap 2.5.1- come KPMG trova un'acquirente per un'azienda

Cap 2.5.2- il ruolo di KPMG come advisor nelle operazioni di vendita

Cap 2.5.3- Confidentiality and non disclosure agreement

Cap 2.5.4- Firma del patto di non concorrenza

CAP 3- Scissione di un'azienda

Cap 3.1- Scissione di un'azienda

Cap 3.1.1- Atto di scissione

Cap 3.2- Permessa e inquadramento dell'operazione

Cap 3.3- Aspetti procedurali e documentali

Cap 3.4- Considerazioni economico-patrimoniali

Cap 3.5- Calcolo del prezzo di vendita

CAP 4- Amying-Astolfi

Cap 4.1- Chi è Amying e cosa fa

Cap 4.2- Numeri e perché ha deciso di acquistare Astolfi SPA

Conclusioni

INTRODUZIONE

Le operazioni di gestione straordinaria hanno un ruolo centrale nell'evoluzione dell'impresa. Queste hanno una grande rilevanza sotto il profilo tecnico e una grande impatto sull'assetto organizzativo, patrimoniale e strategico dell'ente economico. In un contesto come quello attuale, caratterizzato da mercati instabili, strumenti come la scissione, la fusione o l'acquisizione costituiscono importanti leve di trasformazione strutturale, in grado di agevolare processi di crescita e riposizionamento aziendale.

La scelta di una specifica operazione da attuare, come può essere quella della scissione parziale, va sempre confrontata a quelli che sono gli obiettivi aziendali, alla struttura organizzativa, al contesto fiscale e agli effetti contabili attesi.

Sul versante civilistico, dopo la riforma del diritto societario entrato in vigore il 1° gennaio 2004 si sono susseguiti ulteriori interventi legislativi volti a semplificare l'iter procedurale delle diverse operazioni.

Inoltre, nel corso degli ultimi decenni, anche il quadro normativo ha registrato un'evoluzione significativa. Le operazioni straordinarie oggi richiedono, pertanto, un approccio consapevole, che sia in grado di coniugare esigenze strategiche, vincoli giuridici e convenienze fiscali.

È, proprio, in questo scenario che si inserisce l'analisi del caso Astolfi-Ayding, che rappresenta l'oggetto del presente elaborato.

Nel seguente, si analizzerà in modo meticoloso l'operazione che ha portato all'acquisizione della Astolfi S.p.A., una delle principali realtà italiane nel settore della finanza agevolata, da parte della multinazionale francese Ayding. Tale analisi, partirà dall'approfondimento della Astolfi S.p.A., mettendo in evidenza la sua evoluzione storica, il suo posizionamento competitivo, i servizi offerti e le motivazioni strategiche che hanno spinto la proprietà ad intraprendere l'apertura del capitale.

Segue, successivamente, un esame accurato della scissione parziale propedeutica, con la quale si è dato vita alla società OPA S.r.l, nella quale sono stati trasferiti tutti gli asset immobiliari.

L'operazione di acquisizione è stata gestita con il supporto di advisor qualificati, tra cui KPMG, lo studio legale Elegance ed EY.

L'operazione proposta da Ayding prevede una struttura che si divide in due fasi:

- Nella prima, prevista per il secondo semestre del 2024, è stata stabilita l'acquisizione del 70% del capitale sociale di Astolfi S.p.A., a fronte di un valore pari a 11,15 milioni di euro.
- Nella seconda fase dell'operazione, pianificata per il primo semestre del 2027, è stato previsto, invece, l'acquisto del restante 30% delle quote, con valutazione legata all'EBITDA 2026 e all'applicazione di un multiplo variabile.

Il valore complessivo di tale operazione è soggetto a un tetto massimo pari a 20 milioni di euro.

Il presente elaborato ha come obiettivo primo, quello di fornire una visione completa delle dinamiche che caratterizzano le operazioni di acquisizione nel contesto delle PMI italiane, mettendo, allo stesso tempo, in evidenza le implicazioni strategiche, organizzative e patrimoniali connesse a tali trasformazioni.

L'analisi delle fonti primarie, quali l'atto notarile di scissione, la perizia giurata, l'accordo di NDA e i documenti di presentazione interna, costituisce il perno documentale del lavoro. Attraverso questo studio, si intende non solo ricostruire le dinamiche della vicenda, ma offrire una lettura integrata degli strumenti giuridici e manageriali utilizzati, mostrando come operazioni straordinarie possano essere declinate in maniera sartoriale sulle specificità di una PMI, generando vantaggi patrimoniali, fiscali e strategici. Il caso Astolfi–Ayming, infine, sarà assunto come chiave interpretativa per riflettere sul ruolo che le operazioni straordinarie possono giocare nel rilancio competitivo delle imprese italiane in una prospettiva di lungo termine, in cui flessibilità organizzativa, apertura al capitale e alleanze strategiche si configurano come leve di sopravvivenza e crescita.

Il caso Astolfi–Ayming si propone dunque come modello di riferimento per poter comprendere le logiche che troviamo alla base di un'acquisizione strutturata, pianificata e orientata allo sviluppo, in un contesto che richiede sempre più capacità di adattamento, trasparenza gestionale e visione imprenditoriale di lungo periodo.

CAPITOLO 1 – LE OPERAZIONI STRAORDINARIE: ACQUISIZIONE E SCISSIONE

Introduzione

Le imprese, in questo ventennio, operano in mercati sempre più globalizzati, complessi e molto instabili, dove la capacità di adattamento e trasformazione diventa essenziale per la sopravvivenza e la competitività.

Le operazioni straordinarie, in questo ambito, stanno rappresentando strumenti fondamentali per rispondere in modo strategico a esigenze di crescita, razionalizzazione, ristrutturazione e continuità aziendale.

tra le principali operazioni straordinarie troviamo la fusione, l'acquisizione, la scissione, la trasformazione e la liquidazione: interventi non riconducibili alla gestione ordinaria, ma che sono capaci di incidere in maniera profonda sull'assetto giuridico, patrimoniale e organizzativo dell'impresa.

In questo capitolo parleremo principalmente dell'acquisizione dell'impresa e della scissione societaria, che sono due strumenti giuridico-economici, che vengono sempre più spesso utilizzati in sinergia, con l'obiettivo di perseguire operazioni di riassetto e , soprattutto, di creazione del valore.

L'acquisizione di un'impresa permette il trasferimento del controllo o dell'intera proprietà dell'azienda attraverso operazioni a titolo oneroso (non gratuite), aventi rilevanti implicazioni strategiche e gestionali, mentre la scissione consente la ripartizione del patrimonio e delle attività tra più soggetti, agevolando in questo modo i vari percorsi di specializzazione o semplificazione societaria.

Sia l'acquisizione che la scissione comportano conseguenze contabili, fiscali e giuridiche, che devono essere valutate in maniera integrata.

Il seguente capitolo offre una vasta panoramica strutturata e funzionale per comprendere le logiche sottese a tali operazioni.

La parte teorica trova, successivamente, una concreta applicazione nel caso della Astolfi SPA, dove la combinazione di scissione parziale e acquisizione da parte di un gruppo multinazionale rappresenta un elemento emblematico di come le operazioni straordinarie possano essere utilizzate in maniera sinergica per generare valore, aumentare la trasparenza patrimoniale assicurando, in questo modo, la prosecuzione della strategia aziendale nel lungo periodo.

1.1 Premessa: la funzione delle operazioni straordinarie nell'economia aziendale

Nel contesto dinamico e competitivo dell'economia globale, le imprese si trovano costantemente ad affrontare sfide evolutive che impongono riforme strutturali e decisioni strategiche di medio-lungo periodo.

Le operazioni straordinarie, tra cui si annoverano fusioni, scissioni, trasformazioni e acquisizioni, hanno un ruolo centrale come strumenti di riposizionamento competitivo. Queste, infatti, sono in grado di ridefinire l'assetto patrimoniale, societario e strategico di un'impresa.

Con il termine operazioni straordinarie si suole indicare un insieme eterogeneo di operazioni, dirette a modificare il modello societario e il tipo di struttura organizzativa adottati in precedenza per lo svolgimento dell'attività d'impresa; si definiscono «straordinarie» poiché rappresentano a tutti gli effetti eventi di una certa rilevanza per la vita della società.

Nel dizionario di economia e finanza della Treccani, si definiscono le operazioni straordinarie come “Le operazioni realizzate al di fuori della gestione ordinaria delle società per diverse ragioni, come la modifica della struttura o della forma giuridica dell'impresa, il trasferimento della titolarità dell'azienda o del controllo dell'impresa, ovvero la liquidazione dell'azienda per procedere alla chiusura”, e si precisa che “Generalmente, le operazioni straordinarie sono realizzate quando si rende necessario adattare la forma giuridica dell'impresa alle mutate condizioni di mercato o di ambiente socioeconomici o legislativo; in vista di cambiamenti dei rapporti di forza tra soci, oppure di strategia verso nuove alleanze; oppure qualora emerga la necessità di adeguamento tecnologico delle forme di organizzazione dell'attività produttiva”:

Possiamo distinguere tra vari tipi di operazioni straordinarie: la cessione d'azienda, con la quale si ha il trasferimento diretto della proprietà o gestione dell'azienda; la scissione e la fusione, con le quali si ha il trasferimento indiretto della proprietà dell'azienda; la trasformazione, con quest'ultima si ha il mutamento della veste giuridica della società; infine, la liquidazione, la quale, comporta la cessazione assoluta dell'attività economica.

All'interno dell'economia aziendale, le operazioni straordinarie rappresentano leve fondamentali per realizzare obiettivi di crescita dimensionale, di razionalizzazione delle attività, di miglioramento dell'efficienza gestionale e di riorganizzazione dell'apparato produttivo. L'esecuzione di tali operazioni richiede, inoltre, un approccio integrato e multidisciplinare che coinvolga analisi economico-finanziarie, valutazioni giuridiche e scelte gestionali coerenti con quello che rappresenta la missione e la visione principale dell'impresa.

1.2 L'acquisizione d'impresa: definizione, finalità, implicazioni strategiche

Una delle principali operazioni straordinarie è l'acquisizione d'impresa, la quale consiste nel trasferimento di proprietà dalle mani di un soggetto economico ad un altro. Questo avviene tramite l'acquisto di azioni (share deal) o beni (asset deal).

L'acquisizione, dunque, riflette l'acquisto, dietro corrispettivo, di beni, quote o azioni del capitale sociale di un'impresa da parte di un'altra.

Il soggetto acquirente, in questo modo, ottiene il potere di indirizzare le scelte strategiche della società acquisita, incidendo sulla governance e sull'organizzazione interna.

I soggetti che possono acquisire un'impresa sono tre:

- Le altre imprese
- I manager
- Investitore finanziario

Può avvenire tramite l'acquisizione totalitaria della società target; l'acquisizione del controllo della società target, questa forma presuppone la presenza di azionisti di minoranza nella nuova architettura societaria; acquisizione di un ramo d'azienda, la società è interessata a rilevare solo un ramo d'attività della società target.

Le finalità che possono giustificare un'acquisizione sono molteplici: il consolidamento della quota di mercato, voler entrare in una nuova area geografica, la creazione di sinergie operative, la diversificazione dell'offerta, l'accesso a nuove tecnologie, know-how o canali distributivi, la ricerca di economie di scala e di scopo, la riduzione della concorrenza, l'integrazione a livello verticale e il rafforzamento del posizionamento competitivo.

Dal punto di vista procedurale, l'acquisizione richiede preliminarmente una due diligence – cioè un'analisi accurata dello stato patrimoniale, finanziario, legale e fiscale dell'azienda target – seguita dalla determinazione del prezzo, solitamente basato su multipli di EBITDA o su metodi di valutazione patrimoniale-reddituale, e dalla definizione del contratto di compravendita.

L'acquisizione può comportare l'inserimento di clausole di earn-out, put & call options, rappresentazioni e garanzie, e covenants contrattuali. Le implicazioni strategiche non si limitano al momento dell'acquisto: la fase di integrazione post-acquisizione (post-merger integration) risulta spesso determinante per la buona riuscita dell'operazione. Essa richiede attenzione alla compatibilità culturale tra le due entità, alla ridefinizione dell'organigramma, all'armonizzazione dei sistemi informativi e alla gestione delle risorse umane.

1.3 La scissione societaria: nozione, forme giuridiche, finalità operative

La scissione societaria, regolata dagli articoli 2506 e seguenti del Codice Civile, è un'operazione straordinaria con la quale il patrimonio di una società è scomposto ed assegnato in tutto o in parte ad altre società, con contestuale assegnazione ai soci della prima di azioni o quote delle società beneficiarie del trasferimento patrimoniale. Con la scissione si ha, quindi, la suddivisione di un unico patrimonio sociale e di un'unica compagine societaria in più società.

L'operazione risponde ad esigenze di ristrutturazione e di riorganizzazione aziendale, inoltre in questa le azioni o le quote delle società beneficiarie del trasferimento patrimoniale sono acquisite direttamente dai soci della società che si scinde.

La scissione può assumere diverse forme, può essere totale o parziale.

- Nella scissione totale, l'intero patrimonio della società che si scinde viene trasferito a più società. La prima, perciò si estingue senza che però si abbia liquidazione della stessa, in quanto l'attività continua tramite le società beneficiarie della scissione che assumono i diritti e gli obblighi corrispondenti alla quota di patrimonio loro trasferita.
- Nella scissione parziale, invece, solo parte del patrimonio della società che si scinde viene trasferito ad una o più altre società. La società scissa resta perciò in vita sia pure con un patrimonio (attività e passività) ridotto e continua l'attività parallelamente alle società beneficiarie, di cui entrano a far parte i soci della prima.

A beneficiare della scissione possono essere:

- Società di nuova costituzione, che nascono per gemmazione della società che si scinde (prende il nome di scissione in senso stretto)
- Una o più società preesistenti (c.d. scissione per incorporazione), che vedono nel contempo incrementati il loro patrimonio e la compagine sociale per l'ingresso dei soci della società scissa

Inoltre, è espressamente stabilito che alla scissione non possono partecipare società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo (art. 2506, 4° comma).

1.4 Profili contabili e patrimoniali delle operazioni di acquisizione e scissione

Le operazioni straordinarie implicano una serie di riflessi rilevanti sul piano contabile e patrimoniale. In caso di acquisizione, il bilancio dell'acquirente deve riflettere il valore delle partecipazioni acquisite al costo di acquisto. Se si tratta di acquisizione con controllo, l'operazione genera l'obbligo di redazione del bilancio consolidato, con l'eventuale iscrizione di un avviamento (goodwill) pari alla differenza tra il prezzo pagato e il valore contabile del patrimonio netto della società acquisita.

Nel caso della scissione, la società beneficiaria iscrive le attività e le passività ricevute sulla base dei valori contabili oppure – se prevista una perizia – sulla base dei valori stimati.

Per la situazione patrimoniale è integralmente richiamata la disciplina della fusione (art. 2506-ter). Si specifica che la relazione degli amministratori deve illustrare i criteri di distribuzione delle azioni o quote e deve inoltre indicare il valore effettivo del patrimonio netto da trasferire alle società beneficiarie e di quello che eventualmente resta nella società scissa.

Gli amministratori possono però essere esonerati dalla redazione di tali documenti con il consenso unanime dei soci e dei possessori di strumenti finanziari con diritto di voto.

Inoltre, la situazione patrimoniale, la relazione degli amministratori e quella degli esperti non sono richieste quando la scissione avviene mediante costituzione di una o più nuove società e le azioni o quote sono assegnate con criterio proporzionale, dato che in tal caso la situazione dei soci resta sostanzialmente invariata.

Se invece a beneficiare della scissione sono società di nuova costituzione, l'atto di scissione (da redigere sempre per atto pubblico) vale anche come atto costitutivo delle stesse. L'atto di scissione dovrà perciò indicare i soci delle società, di nuova costituzione e le azioni o quote spettanti a ciascuno, fermo restando che lo stesso è stipulato e sottoscritto esclusivamente dagli amministratori della società che si scinde.

La normativa prevede specifici criteri di imputazione degli elementi, attivi e passivi, i quali non hanno avuto un'attribuzione specifica, secondo principi di equa distribuzione e responsabilità solidale limitata tra società beneficiarie.

La scissione diventa efficace a partire dalla data in cui è stata eseguita l'ultima iscrizione dell'atto di scissione nel registro delle imprese in cui sono iscritte le società beneficiarie.

A tutela dei creditori, è stabilito che "ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ed essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non

soddisfatti dalla società cui fanno carico” (art. 2506-quater, 3° comma). In sostanza, tutte le altre società coinvolte nella scissione sono garanti in via sussidiaria di quella cui il debito è stato trasferito.

1.5 Profili fiscali: neutralità, rivalutazioni, imposte sostitutive

Le operazioni straordinarie comportano significativi profili fiscali. Uno dei principali aspetti del trattamento tributario di queste operazioni è il principio della neutralità fiscale che è stato introdotto per evitare che operazioni meramente riorganizzative generino imposizione immediata, scoraggiandone l’attuazione.

La legge italiana prevede che le operazioni di fusione e scissione siano fiscalmente neutrali, ovvero che non determinino, di per sé, il realizzo di plusvalenze o minusvalenze sui beni trasferiti.

Tutto questo vuol dire che i valori fiscali dei vari elementi patrimoniali che sono oggetto del trasferimento vengono mantenuti e successivamente trasmessi alla società incorporante o beneficiaria andando in questo modo ad evitare l'emersione immediata di base imponibile (**regime di continuità**).

Per quanto riguarda le acquisizioni a titolo oneroso, invece il corrispettivo pagato può includere anche un avviamento che rappresenta un valore immateriale, ma fiscalmente rilevante.

Il compratore, in questo caso, ha la possibilità di scrivere nei propri bilanci tali valori ad un importo rivalutato rispetto a quello originario; il che può andare ad influenzare le quote di ammortamento deducibili nei periodi successivi.

La rivalutazione dei beni aziendali può comportare l'obbligo di versare un'imposta sostitutiva il cui ammontare varia in base alla normativa vigente al momento dell'operazione.

Per tutto ciò che riguardano, invece, le fusioni e scissioni è possibile effettuare una rivalutazione civilistica fiscale del patrimonio con la possibilità di attribuire un valore più elevato agli attivi trasferiti e dedurre maggiori quote di ammortamento.

Per rendere effettiva la rivalutazione ai fini fiscali è necessario versare un'imposta sostitutiva che altro non è che un onere immediato che potrebbe generare vantaggi fiscali nel lungo periodo. L'ultimo profilo da vedere è rappresentato dalle **perdite fiscali pregresse**.

In caso di una fusione o di scissione, la loro riportabilità è soggetta a vincoli e condizioni che sono previsti dall'articolo 172 del TUIR (Dispositivo dell'art. 172 TUIR. 1. La fusione tra più società non costituisce realizzo né distribuzione delle plusvalenze e minusvalenze dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento.) e dall'articolo 173 del TUIR (73 TUIR. 1. La scissione totale o parziale di una società in altre preesistenti o di nuova costituzione non dà luogo a realizzo né a distribuzione di plusvalenze e minusvalenze dei beni della società scissa, comprese quelle relative alle rimanenze e al valore di avviamento) che impongono il rispetto dei requisiti di operatività e assenza di elusione.

Tutto questo ha come risultato quello di andare ad evitare operazioni straordinarie che vengono utilizzate esclusivamente come veicoli per il recupero di perdite fiscali da parte di soggetti terzi.

1.6 Le operazioni straordinarie come leva di trasformazione e continuità aziendale

Le operazioni straordinarie rappresentano uno strumento strategico di primaria importanza per garantire non solo la sopravvivenza, ma anche la trasformazione e la continuità nel tempo.

Queste operazioni si configurano come interventi strutturali volti a modificare l'assetto giuridico, organizzativo, patrimoniale o strategico dell'impresa.

In un contesto economico dinamico e soggetto a repentini cambiamenti, l'impresa è spesso chiamata a rivedere la propria struttura per adattarsi a nuove esigenze di mercato, aumentare la competitività o rispondere a crisi settoriali o interne.

Le operazioni straordinarie costituiscono una vera e propria leva di cambiamento e rinnovamento.

Trasformare un'impresa vuol dire evolversi, acquistare nuove risorse, competenze e posizionamenti di mercato.

Per esempio, la fusione potrebbe consentire un'integrazione di know-how e capitali, mentre con un'acquisizione strategica si può aprire l'accesso a nuovi mercati o a nuovi segmenti di clientela.

Mentre, operazioni come scissione e/o conferimenti possono semplificare processi di riorganizzazione interna, separando rami d'azienda non più coerenti con quella che è la strategia aziendale andando a favorire a sua volta la focalizzazione sulle attività core.

Per quanto riguarda la continuità aziendale, le operazioni straordinarie giocano un ruolo importante nel garantire la sopravvivenza dell'impresa in situazioni critiche.

Quando un'azienda si trova in difficoltà economiche-finanziarie, una cessione parziale o totale dell'azienda può rappresentare una soluzione efficace per preservare l'attività e salvaguardare i posti di lavoro.

Le operazioni straordinarie, però non vanno confuse come strumenti eccezionali o di rottura, bensì devono essere visti come vere e proprie leve strategiche attraverso cui un'impresa può ripensarsi, rafforzarsi e semplicemente proiettarsi nel futuro.

Tutti questi strumenti, se vengono pianificati e gestiti in modo consapevole, possono rappresentare una grandissima opportunità per consolidare la posizione aziendale, generare valore e garantire la continuità dell'organizzazione anche in scenari complessi.

Nel caso specifico della Astolfi S.p.A., la quale sarà oggetto di analisi nei capitoli successivi, l'adozione congiunta di una scissione parziale e di un'acquisizione da parte di un gruppo

multinazionale costituisce un esempio emblematico di sinergia tra strumenti giuridico-economici, che ha come scopo ultimo la creazione di valore, la trasparenza patrimoniale e la continuità strategica.

Conclusione

Nel capitolo abbiamo parlato delle operazioni straordinarie come strumenti fondamentali per la trasformazione e la continuità aziendale, concentrandoci in particolare sull'acquisizione e sulla scissione.

Queste due operazioni pur avendo fini differenti, rispondono all'esigenza di adattare la struttura e la strategia dell'impresa alle evoluzioni del contesto economico, competitivo o normativo.

Abbiamo appena visto come l'acquisizione consista nel trasferimento della proprietà o del controllo di un'impresa, realizzato attraverso l'acquisto di azioni, quote o beni aziendali, aventi lo scopo di espandere la presenza sul mercato, ottenendo sinergie operative, accedendo a nuove competenze o semplicemente riducendo la concorrenza.

La scissione, invece, è un'operazione di riorganizzazione interna che comporta la divisione del patrimonio aziendale tra due o più società, già esistenti o di nuova costituzione, permettendo in questo modo di ottenere una gestione più focalizzata e snella delle attività.

Abbiamo, inoltre, analizzato i vari profili contabili e fiscali, evidenziando come tali operazioni, pur essendo complesse, possono essere attuate in regime di neutralità fiscale se, ovviamente, rispettano determinati requisiti.

Abbiamo notato come la fase di integrazione post-operazione assuma un'importanza notevole, particolarmente nel caso delle acquisizioni, dove la compatibilità tra culture aziendali e l'allineamento organizzativo sono elementi chiave per il successo aziendale.

Acquisizione e scissione non devono essere viste come strumenti eccezionali o riservati solamente a situazioni di crisi, ma come vere e proprie leve strategiche per evolvere, riposizionare e creare valore nel lungo periodo.

Nei successivi capitoli analizzeremo il caso dell'Astolfi Spa e mostreremo come l'utilizzato combinato di una scissione parziale e di un'acquisizione possa rispondere in modo efficace a specifiche esigenze di riorganizzazione e sviluppo aziendale, andando a rappresentare un esempio pratico dell'applicazione delle logiche approfondite in questo primo capitolo.

CAPITOLO 2- LA ASTOLFI S.P.A. E IL MERCATO DELLA FINANZA AGEVOLATA

Introduzione

In questo secondo capitolo viene analizzata in modo molto approfondito la realtà aziendale dell'Astolfi SPA, una società attiva nel settore della consulenza per la Finanza agevolata la quale è la protagonista dello studio oggetto della tesi.

L'obiettivo è quello di delineare con chiarezza le principali caratteristiche strutturali e operative dell'impresa e anche le varie motivazioni che l'hanno condotta ad avviare il processo di vendita, inserito in un contesto economico in rapida evoluzione e fortemente influenzato dalle risorse pubbliche messe a disposizione attraverso il piano nazionale di ripresa e resilienza.

Parleremo di tutte le varie tappe fondamentali della storia dell'azienda a partire dal 1984 con l'attività pionieristica dell'ingegnere Orlando Astolfi, fino alla nascita della società per azioni e alla sua espansione a livello nazionale.

Attraverso l'analisi del core business sarà in questo caso possibile andare a conoscere il valore strategico dei servizi offerti, focalizzati (principalmente) sull'individuazione della gestione di opportunità legate alla finanza agevolata.

Successivamente, l'attenzione si sposterà sulla cultura aziendale descrivendo i valori aggiunti che guidano l'impresa attraverso la sua mission e vision.

La filosofia operativa della società Astolfi Spa viene basata su un servizio di consulenza completo e su un sistema di remunerazione legato al principio del tasso di "Success fee" che rappresenta un elemento distintivo nel mercato della consulenza finanziaria.

Un ampio spazio verrà dedicato all'analisi del servizio offerto che viene suddiviso in varie fasi ben definite che coprono l'intero iter, dall'analisi preliminare fino all'assistenza post-erogazione.

Questo tipo di approccio strutturato consente all'azienda di fornire un servizio ad alto valore aggiunto garantendo in questo modo efficienza e qualità nel rapporto col cliente.

Per concludere approfondiremo tutte quelle motivazioni strategiche che hanno portato alla ricerca di un acquirente per l'azienda, nel mondo di un mercato in continua e di una crescente concorrenza.

Il ruolo di KPMG, come advisor nella gestione del processo di cessione, viene esaminato andando ad evidenziare le varie modalità con cui il soggetto terzo può facilitare questa tipologia complessa di operazioni, andando ad individuare i potenziali investitori e valorizzando al massimo l'asset aziendale.

2.1 LA STORIA

L'attività di consulenza per la finanza agevolata prende avvio nel 1984 quando l'ingegnere Orlando Astolfi, presidente dell'ordine degli ingegneri ed esperto nel settore della produzione industriale, fu incaricato di redigere progetti in grado di attivare finanziamenti sui risparmi energetici.

Mantenendo un ufficio all'interno dell'industria per la quale lavorava, la Moplefan, con un contratto da consulente andò in prepensionamento ed avviò questa attività in proprio. Fu tra i primi, in Umbria, ad introdurre la modalità del “success free” per la determinazione del compenso consistente nella quantificazione dell'onorario in ragione del risultato ottenuto. L'idea piacque molto alle aziende clienti del Centro-Nord dell'Italia, e, così, l'ingegnere Astolfi acquisì tanti clienti prestigiosi dapprima in Umbria, poi nelle Marche e via, via in altre regioni del paese.

Nel 1988, avvenne la costituzione di una prima organizzazione aziendale, con un ampliamento della gamma degli interventi ed un significativo sviluppo del bacino clienti. Venne, quindi, costituita una società in nome collettivo: la PRREF (Progettazione Ricerca Recupero Energetico e Finanziamenti), finalizzata sempre a recuperi energetici. L'esperienza lavorativa acquisita all'interno della Moplefan permise all'ingegnere Astolfi di confrontarsi con consulenti specializzati per discutere dei grandi risparmi energetici delle macchine coinvolte nei progetti, tanto che gli vennero proposti dei contratti di consulenza in tutta Italia.

L'ampliamento della gamma degli interventi e un significativo sviluppo del bacino clienti permisero alla società di lavorare, oltre che nel campo energetico, anche in quello della ricerca.

Nel 1991/92 si unirono all'impresa anche i due figli, Nicola e Francesco Astolfi.

Nel 1994, a seguito della promulgazione della legge 488/92 riguardante il finanziamento degli investimenti, gli Astolfi divennero il punto di riferimento per molteplici aziende, la realizzazione delle domande di finanziamento. La mole di lavoro aumentò in maniera significativa e proprio per questo vennero assunti i primi dipendenti.

Successivamente, dopo la legge 46 che metteva a disposizione ulteriori fondi per l'innovazione tecnologica, la gamma di interventi dell'azienda venne ampliata, avendo di conseguenza ricadute positive sui risultati aziendali.

L'evoluzione della Astolfi S.p.A. avvenne nel 1999.

Astolfi SpA

L'aumento sempre continuo dei clienti, grazie alla promulgazione di nuove leggi, che andavano a finanziare la ricerca di innovazione, richiedeva una struttura maggiormente articolata e solida con personale estremamente specializzato nel finanziario, amministrativo, ingegneristico e tecnologico. Nel 2000, a causa dell'abbassamento della soglia di difficoltà per il finanziamento dei progetti, si mise in discussione l'attività della Astolfi S.p.A.; questo, infatti, permise a numerose agenzie di consulenza di inserirsi in questo settore, riducendo così i fondi disponibili per la ricerca e per innovazione.

Per rispondere a questa difficoltà, la Astolfi S.p.A. decise di affacciarsi su mercati da essa ancora inesplorati, attraverso un'alleanza con uno studio pugliese e un'apertura di un ufficio a Cosenza, riuscì ad acquistare un grande parco clienti anche nel sud Italia, con un conseguente aumento del fatturato e un ampliamento del territorio che ora copriva l'intero territorio nazionale.

Ora la Astolfi S.p.A. è una struttura consolidata composta da un team di specialisti fidelizzati, in grado di offrire un servizio globale che va dall'individuazione dei riferimenti legislativi e agevolazioni, seguendo il cliente durante tutto l'iter procedurale, producendo quindi tutta la documentazione tecnica e amministrativa necessaria.

Inoltre, la Società ha sede legale in Roma, Piazza del Popolo n18 e ha come oggetto sociale l'offerta di servizi di consulenza e assistenza finalizzati ad aiutare le imprese nell'accesso ai fondi pubblici destinati al sostegno delle iniziative imprenditoriali.

La Astolfi S.p.A., in particolare, ai sensi dell'articolo. 4 dello statuto sociale può compiere le seguenti attività:

- Elaborazione di dati e reperimento di documentazione al fine di presentare per conto di imprese clienti, domande per accedere a contributi comunitari, statali, regionali e provinciali;
- Servizi di elaborazione di dati forniti da imprese clienti al fine di ottenere:
 - ottimizzazione dei processi di produzione;
 - ottimizzazione dei consumi energetici e dei consumi specifici;
 - ottimizzazione dei costi di gestione;
 - analisi economiche e patrimoniali di qualunque tipo;
 - ideazione di modifiche di impianti;
 - diagnosi energetiche e tecnologiche;
- Organizzazione e coordinamento per proprio conto o di terzi di corsi di formazione professionale nei settori di cui sopra;
 - commercio all'ingrosso e al dettaglio di macchinari elettronici, produzione e commercializzazione di software specifici e generici;
- Acquisto e vendita di terreni e fabbricati di ogni tipo, loro costruzione, ristrutturazione e successiva rivendita.

Per il raggiungimento degli scopi sociali, la società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, mobiliari ed immobiliari che si rendessero necessarie, potrà assumere prestiti e mutui, anche ipotecari, per il finanziamento sia degli impianti sia della gestione, potrà stipulare contratti di sovvenzione ed anticipazione, contratti di conto corrente con facoltà di fido, potrà emettere, constare, girare o far protestare cambiali; potrà assumere partecipazioni in società aventi scopi analoghi o affini al proprio oggetto sociale.

2.2 Il core business

Il core business rappresenta il vero e proprio centro dell'azienda. Si tratta dell'insieme delle attività che servono a soddisfare lo scopo principale dell'organizzazione e rappresenta l'area principale sulla quale l'azienda si concentra nelle sue operazioni.

Nel caso della Astolfi S.p.A., la finanza agevolata rappresenta la sua attività principale.

In un contesto economico sempre più dinamico e competitivo, è di vitale importanza per tutti gli operatori economici la capacità di poter reperire e utilizzare risorse finanziarie per lo svolgimento delle proprie attività imprenditoriali in modo strategico è tale da influenzare positivamente le proprie performance economiche e reddituali e competere sul mercato. Le opportunità della finanza agevolata offerti all'imprese se da un lato offrono un ampio ventaglio di risorse finanziarie, dall'altro

scoraggiano chi si affaccia a questo mondo per la loro complessità, per la mancanza di informazioni chiare e omogenee, per il linguaggio utilizzato, per il continuo rinvio a ulteriori normative. È in questo contesto che si inserisce il servizio di consulenza e assistenza individuazione e nell'utilizzo di strumenti di finanza agevolata comunitari, nazionali e regionali, ovvero di iniziative finalizzate a reperire risorse finanziarie a condizioni agevolate.

L'attività principale dell'azienda consiste nell'individuare e rendere accessibili alle imprese tutte le opportunità economiche offerte dai bandi regionali, nazionali ed europei, accompagnando i vari clienti in tutte le fasi del processo; si parte dalla progettazione dell'intervento, passando per la presentazione della domanda, fino alla rendicontazione finale e all'ottenimento del contributo.

Astolfi opera come partner strategico per le aziende di ogni dimensione, focalizzandosi principalmente sulle PMI, poiché non detengono una struttura complessa per poter essere in grado di gestirsi internamente tutte quelle procedure burocratiche legate ai finanziamenti pubblici.

Il suo core business si basa su un approccio multidisciplinare e consulenziali, che unisce alle competenze tecniche, economiche, fiscali e giuridiche per offrire un servizio completo, personalizzato ed efficiente.

I principali lavori riguardano: il credito d'imposta per investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione (come ad esempio progetti di R&S, Industria 4.0 e 5.0), i contributi a fondo perduto per l'acquisto di macchinari, impianti e tecnologie, e gli incentivi per l'internazionalizzazione, la formazione e la transizione digitale ed ecologica.

Astolfi S.P.A. si configura come un interlocutore strategico per le imprese italiane che intendono effettuare investimenti in innovazione, seguendo obiettivi di crescita, andandosi ad avvalere del sostegno offerto dalla leva pubblica.

L'azienda non lavora da sola, bensì sviluppa la propria attività in sinergia con enti locali, università, centri di ricerca e associazioni di categoria, con l'intento di promuovere la nascita di collaborazioni virtuose e progetti integrati che facilitano l'accesso collettivo ai fondi pubblici che contribuiscono alla valorizzazione del capitale umano e tecnologico.

Quindi si può dire che il core business si fonda sulle varie capacità di intercettare e trasformare le opportunità messe a disposizione dalla finanza agevolata in risultati concreti e misurabili per le imprese clienti, attraverso un servizio di consulenza specialistica ad alto valore aggiunto.

Questo tipo di consulenza è orientata, principalmente, all'efficienza dei processi, alla personalizzazione delle soluzioni e al raggiungimento di obiettivi tangibili, contribuendo in modo diretto alla modernizzazione, all'innovazione e alla competitività del tessuto produttivo nazionale.

Per finanza agevolata si intende l'insieme delle risorse volte a favore delle imprese, che dovrebbero incentivare lo sviluppo di progetti attraverso la copertura del fabbisogno finanziario.

La finanza agevolata è dunque, volta ad individuare e reperire risorse finanziarie a condizioni pro-tempore più economiche di quelli ottenibili sui mercati di riferimento, in particolare facendo ricorso agli strumenti legislativi di incentivazione alle attività economiche.

2.3 La cultura aziendale: Mission e Vision

Oggi più che in passato il cliente è diventato esigente, pretende sempre di più e ha imparato a scegliere il prodotto o il servizio tra i tanti presenti sul mercato che più lo soddisfa. Prodotti e servizi sono il mezzo per la soddisfazione dei bisogni dei clienti: ma mentre i prodotti e servizi vanno e vengono, con sempre maggiore frequenza, i bisogni dei clienti rimangono e si evolvono.

In passato si tendeva a difendere l'attività dell'azienda in base ai prodotti che produceva (o servizi che erogava), piuttosto che per la sua capacità di soddisfare i bisogni che intendono soddisfare. Oggi se un'impresa vuole rimanere sul mercato e crescere, deve avere una strategia aziendale chiara e ben definita.

Vision, mission e valori sono parte della strategia d'impresa, svolgono una funzione di comunicazione della strategia, rafforzano l'identità dell'organizzazione e agevolano l'allineamento degli obiettivi individuali. Pertanto, per delineare correttamente la sua strategia aziendale la Direzione preliminarmente dovrà analizzare e definire chiaramente i valori dell'impresa, cioè la sua mission e la sua vision. Se è vero che l'impresa nasce con una missione, è vero anche che per realizzarla si dota di strutture più o meno formalizzate, di strumenti e procedure.

Dotarsi di una mission, una vision ed un sistema di valori aziendali, comunicarli, dichiararli, diventa indispensabile per stabilire un'identità, indicare un orizzonte, un passaggio dalla situazione attuale a quella di un futuro possibile.

È quindi necessario per il raggiungimento degli obiettivi che all'interno dell'azienda la Direzione discuta e promuova la mission e la vision.

La missione e la visione creano così la cultura aziendale, che può definirsi come il complesso di specifici valori, modi di pensare condivisi dai membri dell'organizzazione, che determina il modo di comportarsi dei membri stessi, sia all'interno che al di fuori dell'organizzazione.

All'interno dell'impresa Astolfi S.p.A. questi concetti sono molto chiari e ben sviluppati.

2.3.1 Mission

La "Mission" definisce il ruolo attuale dell'azienda nell'attuazione della vision, e cioè la strada che si vuole percorrere per realizzare quest'ultima e definisce le risorse che devono essere utilizzate per perseguire gli obiettivi prefissati.

L'obiettivo della Astolfi S.p.A. è quello di creare un plus valore per l'azienda, senza incidere sul "bene-tempo" del cliente.

Secondo il corriere dell'economia, 30 settembre 2016 "L'obiettivo ultimo è creare un plusvalore per l'imprenditore (con effetti benefici su competitività, qualità, crescita occupazionale), senza incidere sul "bene-tempo" del cliente. Nel campo della finanza agevolata non ci sono altre alternative: ricorrere al fai da te, escludendo i professionisti specializzati, può comportare una perdita di tempo, così come il rischio di sbagliare la presentazione di una domanda e non farsi approvare un progetto sulla carta valido."

Il loro obiettivo, quindi, è quello di creare un plus valore per l'azienda, senza incidere sul "bene-tempo" del cliente. Il servizio di consulenza è realmente globale. Astolfi S.p.A. ha infatti adottato una filosofia volta a sollevare completamente i propri clienti dalle incombenze relative a: stesura del progetto e delle relazioni, espletamento degli atti amministrativi necessari alla presentazione della domanda, assistenza durante la procedura di analisi delle domande da parte degli enti preposti e produzione di tutta la documentazione tecnico-amministrativa durante tutti gli stati di avanzamento necessari all'erogazione delle agevolazioni.

Astolfi S.p.A. ha infatti adottato una filosofia volta a sollevare completamente i propri clienti dalle incombenze relative a: stesura del progetto e delle relazioni, espletamento degli atti amministrativi necessari alla presentazione della domanda, assistenza durante la procedura di analisi delle domande da parte degli enti preposti e produzione di tutta la documentazione tecnico-amministrativa durante tutti gli stati di avanzamento necessari all'erogazione delle agevolazioni.

Il servizio di consulenza e assistenza consente ai propri clienti di usufruire al massimo di risorse economiche messe a disposizione da Comunità Europea, Stato, Regioni e rappresenta una possibilità concreta di trasferire alle aziende competitività, qualità, crescita occupazionale.

Facendo leva su un team altamente qualificato, Astolfi S.p.A. gestisce con competenza tutte le fasi del complesso iter necessario per accedere ai contributi pubblici. L'approccio consulenziale dell'azienda si distingue per efficacia e professionalità, non orientandosi al guadagno immediato, ma piuttosto al raggiungimento del massimo risultato per il cliente. Tale filosofia si riflette anche nella scelta del modello di compenso "success fee", che lega il pagamento al successo ottenuto, incentivando un impegno orientato alla qualità e all'efficacia dell'intervento.

2.3.2 Vision

La vision mette in evidenza cosa un'azienda vuole essere, è la proiezione di uno scenario futuro che rispecchia gli ideali, i valori e le aspirazioni di chi fissa gli obiettivi e incentiva all'azione tutti coloro che operano all'interno dell'azienda.

L'azienda ASTOLFI SPA è per i clienti un punto di riferimento affidabile e strategico per quanto riguarda tutti quei percorsi di affiancamento nei progetti di sviluppo e innovazione che fanno leva sugli strumenti di finanza agevolata.

La vision dell'azienda è radicata in un'idea chiara e affidabile: sostenere concretamente la crescita e la competitività delle imprese, offrendo ai propri clienti accesso semplificato e competente ai fondi pubblici, ai contributi a fondo perduto, ai crediti d'imposta per la ricerca e lo sviluppo, e a tutte le opportunità previste dalla normativa nazionale ed europea (principalmente andando a lavorare sui fondi nazionali).

Astolfi crede fortemente nel valore del tempo degli imprenditori e proprio per questo ha basato la propria attività in modo da fornire un tipo di assistenza completa, efficiente e professionale, dove tendono a liberare il cliente dalle complessità burocratiche e operative legate alla partecipazione ai bandi.

La società, che va avanti da più di 30 anni nei mercati, è riuscita a costruirsi un modello di consulenza che ha posto le proprie basi sulla multidisciplinarietà, personalizzazione e trasparenza, proponendosi non solo come fornitore principale di servizi, ma come un vero e proprio partner a lungo termine per lo sviluppo delle imprese.

Al centro della propria vision, i due imprenditori Astolfi Francesco e Astolfi Nicola hanno fissato come obiettivo principale quello di creare un valore tangibile per le aziende clienti contribuendo in questo modo al perfezionamento della qualità dei processi, all'ammmodernamento delle strutture produttive, alla digitalizzazione e all'evoluzione del sistema imprenditoriale italiano verso modelli molto più innovativi e sostenibili.

Un elemento che ha caratterizzato l'azienda e la posta in un livello distintivo rispetto ai suoi concorrenti è il sistema di remunerazione, su cui si è affidata da sempre, basato sul principio del "success fee".

Questo principio, altro non è, che il pagamento dei servizi solo a seguito dell'effettiva erogazione del contributo politico.

Questa scelta ha aiutato negli anni l'azienda andando a rafforzare il rapporto fiduciario con il cliente e testimonia l'impegno dell'azienda nel perseguire risultati concreti e verificabili.

La visione dell'azienda si basa sulla forte attenzione alla costruzione di reti collaborative tra imprese, enti di ricerca e istituzioni, favorendo (in questo modo) la nascita di progetti congiunti e sinergie che sono in grado di generare innovazione condivisa.

Astolfi, inoltre valorizza il proprio radicamento territoriale con la sede a Terni e a Roma, in grado di darle una presenza capillare sull'intero territorio nazionale.

L'approccio consulenziale usato dall'azienda si va a distinguere, principalmente, per la capacità di adattarsi alle esigenze specifiche di ogni singola realtà aziendale, offrendo soluzioni non standard, ma bensì personalizzate per le richieste dell'azienda stessa.

Questa prossimità, sia fiscale che relazionale, rappresenta un tassello della sua visione, con il fine, non solo legato al risultato, ma anche alla costruzione di rapporti duraturi e personalizzati, non a caso ci stanno, tuttora, clienti che sono legati ad Astolfi da oltre 30 anni; questo rende Astolfi unica per il suo modo di lavorare e mantenere i rapporti con i clienti.

Possiamo riassumere la vision come una forte volontà di voler contribuire in modo determinante ed efficace allo sviluppo del tessuto imprenditoriale italiano, andando a promuovere un modello di crescita aziendale basato sull'innovazione, sulla sostenibilità e sulla valorizzazione delle risorse pubbliche; tutto questo in un'ottica di efficienza, fiducia e responsabilità.

2.4 Analisi del servizio

Ora, analizzeremo le caratteristiche e le funzionalità della Astolfi S.p.A., con il fine ultimo di individuare il vantaggio competitivo che garantisce un'ottima posizione nel mercato in cui opera.

La Astolfi S.p.A., offre un servizio globale al proprio cliente che viene seguito dall'individuazione dei riferimenti legislativi fino all'ottenimento delle agevolazioni. Quest'ultima, infatti, produce tutta la documentazione tecnica e amministrativa necessaria, sollevando da qualsiasi preoccupazione il cliente.

Le fasi attraverso le quali si espleta l'attività di consulenza e assistenza sono:

- 1) Fase analitica; a seguito dell'analisi delle leggi per il sostegno di iniziative imprenditoriali, l'impresa individua il tipo di cliente che può beneficiarne. Viene inviata al cliente tutta la documentazione semplificata e, se il progetto viene accettato, un referente amministrativo e un referente tecnico effettuano un sopralluogo in azienda per definire un insieme di parametri relativi a dimensione, ubicazione, tipologia dell'attività. Si passa, quindi, ad un'analisi delle esigenze di sviluppo e dei programmi individuati dalla direzione aziendale.
- 2) Fase di ricerca; una volta acquisiti tutti i dati utili, questi sono interfacciati alle normative vigenti al fine di ottenere la massima agevolazione.

- 3) Fase documentativa; in questa fase viene elaborata in modo molto dettagliato la domanda, con un'assistenza continua durante tutto l'iter, compresa la conduzione dei rapporti tra azienda e ente gestore.
- 4) Fase consuntiva; quest'ultima fase è forse la più importante in quanto avviene la rendicontazione del progetto, sia in materia tecnica che finanziaria.
Solo a questo punto il progetto può essere o meno approvato dagli enti erogatori dei fondi

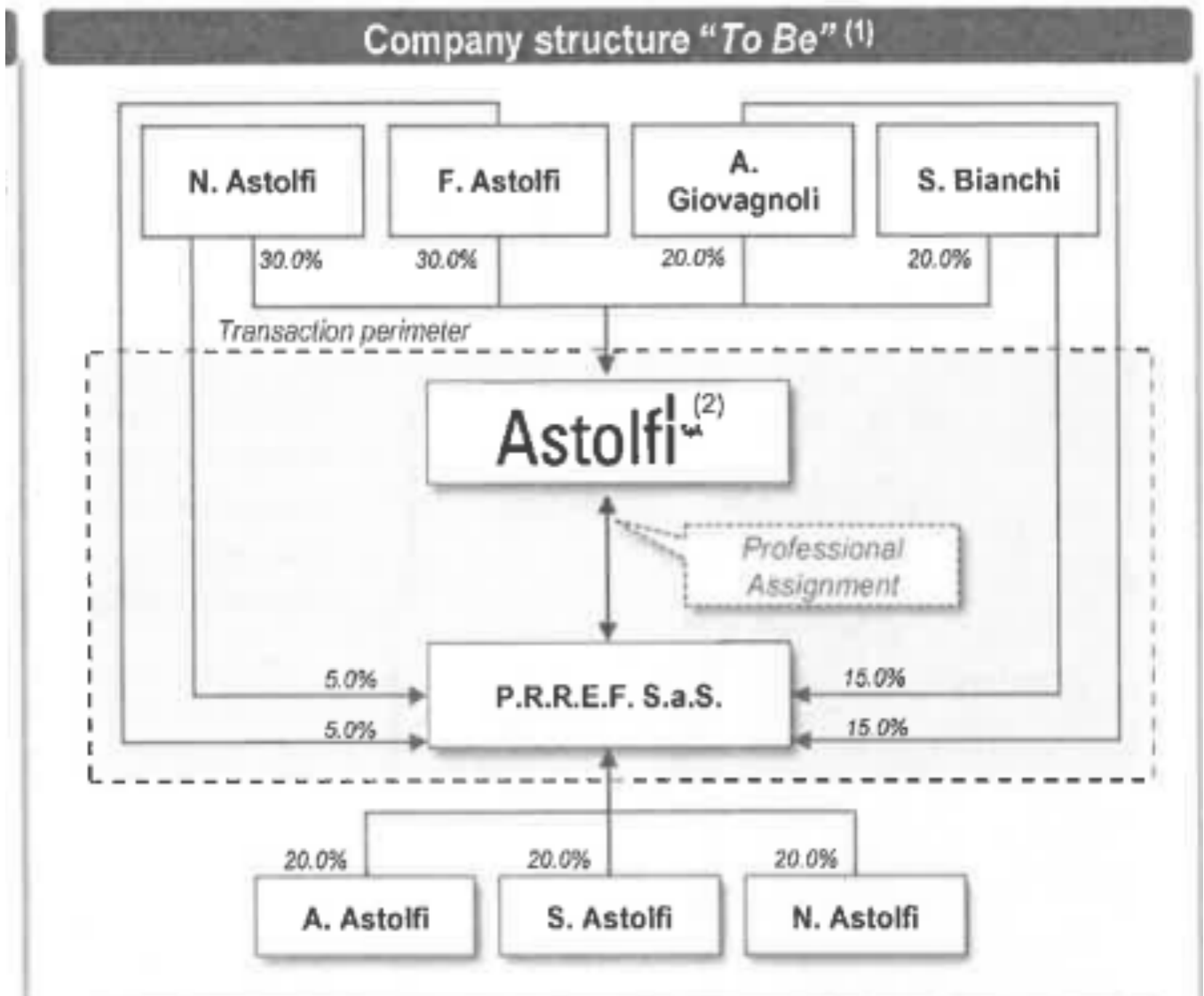
2.5 Motivazioni strategiche alla base della ricerca di un acquirente

La decisione di avviare il processo di vendita di Astolfi S.p.A. trova una motivazione strategica nella fase di forte crescita che sta attraversando il mercato italiano della finanza agevolata, alimentata dal significativo ammontare di risorse pubbliche rese disponibili alle imprese attraverso il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Secondo il documento predisposto da KPMG Corporate Finance, il mercato presenta ancora ampi margini di penetrazione, con il 60% delle opportunità potenziali non ancora coperte dagli operatori del settore¹.

Astolfi, operante principalmente nei servizi di consulenza per l'accesso a fondi pubblici, si inserisce in un contesto in cui le prospettive di crescita sono sostenute dalla crescente domanda di supporto specialistico per la predisposizione di domande di contributo, sia a fondo perduto sia a finanziamento agevolato. In particolare, la società vanta un portafoglio ordini già acquisito (signed orders) che rappresenta circa il 51% del fatturato annuo atteso, con iniziative in corso per catturare l'ulteriore potenziale di mercato².

Inizialmente la struttura dell'azienda, anche secondo la documentazione inviata da KPMG, era il seguente:



Il team aziendale, caratterizzato da competenze altamente specializzate nel settore della finanza agevolata, combina più di 40 anni complessivi di esperienza in attività di ingegneria finanziaria, fiscalità e gestione di progetti complessi. Questo capitale umano rappresenta un asset strategico in grado di garantire continuità e qualità ai processi di erogazione dei servizi.

L'azienda a livello operativo invece era suddivisa in questo modo:

Astolfi

Key people



DRAFT

In questo schema troviamo le key people dell'azienda.

Nel board of Directors (amministratori) sono Astolfi Nicola e Astolfi Francesco, sotto a loro (operativamente parlando) troviamo:

- Emanuele Biancifiore – responsabile tecnico senior di progetto (a livello nazionale ed europeo) – con un'esperienza di oltre 20 anni presso Astolfi SPA
- Luigi Nicolini – responsabile tecnico senior di progetto (a livello nazionale ed europeo) – con un'esperienza di oltre 20 anni presso Astolfi SPA
- Sandra Bordacchini – amministrativa e manager HR – con oltre 25 anni di lavoro presso Astolfi SPA

Un ulteriore elemento che ha spinto verso la ricerca di un acquirente è legato alla possibilità di ampliare il bacino clienti, potenziando al contempo la struttura commerciale e marketing. La capacità di attrarre nuovi talenti e di sviluppare una rete di vendita più solida viene identificata come una leva

fondamentale per sostenere la crescita futura, insieme alla prosecuzione di attività di ricerca e sviluppo per innovare i processi interni e migliorare la capacità di intercettare nuove opportunità⁴.

L'analisi di KPMG evidenzia inoltre che l'intero comparto della finanza agevolata italiana sta registrando margini EBITDA superiori alla media del mercato: tra il 2017 e il 2022, la redditività operativa del settore è passata dal 26,0% al 56,1%, a fronte di una media di mercato (escludendo Astolfi) compresa tra il 22,8% e il 37,6% nello stesso periodo⁵. Questo andamento riflette un posizionamento competitivo favorevole, reso ancora più attraente per potenziali investitori dalla possibilità di beneficiare della notevole dotazione finanziaria del programma NextGenerationEU, di cui l'Italia è il principale beneficiario con circa 191,5 miliardi di euro (pari al 29% delle risorse complessive).

L'allocazione dei fondi del PNRR segue sei missioni strategiche, tra cui digitalizzazione, innovazione, transizione ecologica e inclusione sociale. Particolarmente rilevante per il settore è la Missione 1 ("Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura"), che prevede oltre 40 miliardi di euro di risorse, di cui circa 13 miliardi destinati alla "Transizione 4.0"⁷. La rilevanza di questi strumenti, unita alla capacità dell'azienda di gestire processi complessi e di relazionarsi con imprese di ogni dimensione, ha reso evidente la necessità di un partner industriale o finanziario in grado di accelerare l'espansione e consolidare la leadership di mercato.

In sintesi, la vendita della società si colloca in una strategia di medio-lungo termine volta a sfruttare appieno il momentum di mercato, rafforzare le capacità interne, attrarre risorse qualificate e beneficiare di una posizione competitiva rafforzata, in un contesto di straordinarie opportunità di finanziamento pubblico.

2.5.1 Come KPMG trova un'acquirente per un'azienda

KPMG, ad oggi, è uno dei punti fermi mondiali nel mondo della consulenza, della revisione e dei servizi professionali, inoltre assume ruoli centrali nella ricerca di un'acquirente in diversi contesti strategici.

Esistono diverse tipe di operazioni di cui si occupa e sono la propria struttura aziendale, in tutti quei casi riguardanti la cessione intera o la riorganizzazione di ramo d'azienda e il supporto a clienti che hanno il desiderio di vendere l'attività, parte delle divisioni o più facilmente l'intera azienda per ottenere liquidità o semplicemente capitale da investire in altri business.

Tutte le varie tipologie di decisioni di intraprendere un processo di vendita sono tipicamente guidate da una serie di considerazioni che devono essere prese e che riguardano il punto di vista strategico, economico e operativo.

Una delle più comuni motivazioni che portano a prendere la decisione di cedere un'attività è la volontà di focalizzarsi sul core business. In un contesto competitivo in continua evoluzione, le grandi organizzazioni come, ad esempio, le big 4 possono decidere di rivedere il proprio portafoglio di servizi andandosi a concentrare principalmente su tutte quelle aree più redditizie e in crescita (come ad esempio la consulenza tecnologica, la cybersecurity, i servizi ESG e l'intelligenza artificiale) andando a disinvestire completamente o parzialmente da quelle meno strategiche o marginali. Questa tipologia di approccio consente di apportare miglioramenti inerenti all'efficienza e aumentare la competitività andando a liberare tutte quelle risorse economiche e manageriali da poter usufruire e reinvestire nelle aree chiave e più competitive che richiedono uno sforzo maggiore.

Un risultato che si può ottenere dalle operazioni di dismissione è quello che riguarda l'ottenimento di una più ampia ristrutturazione aziendale. In periodi di estrema difficoltà economica o di pressione sulle attività ai margini, è molto comune che le imprese vogliano rivedere la propria struttura andando a loro volta a rivedere la propria struttura riducendo la complessità e cedendo asset non performanti. In questo contesto, la ricerca di un'acquirente diventa uno strumento per poter alleggerire la struttura dei costi andando a ribilanciare il portafoglio di servizi o rispondere a mutate condizioni di mercato. Un esempio che possiamo portare è quello di una divisione che opera in un mercato geografico secondario o con bassa redditività che potrebbe essere ceduta ad un operatore locale che detiene le carte in grado di valorizzarla al meglio.

Un'altra motivazione è rappresentata dalla possibilità di andare a valorizzare un business unit tramite la sua separazione formale dal resto del gruppo. Le operazioni come lo spin off o il cavo out permettono di trasformare un tipo di unità operativa in una nuova entità giuridica autonoma che è pronta per essere ceduta o addirittura quotata in borsa. L'obiettivo di questa operazione riguarda quello di liberare valore latente che altrimenti resterebbe nascosto all'interno di un'organizzazione più ampia e complessa. Ad esempio, se KPMG sviluppasse internamente una divisione molto specializzata nella consulenza ESG potrebbe ritenere strategicamente più vantaggioso cederla a un fondo di investimento specializzato o a un gruppo industriale, in questo modo si consente all'unità di esprimere appieno il proprio potenziale sotto a una guida mirata e focalizzata.

A questa particolare motivazione si affianca un altro fattore chiave ossia la pressione normativa nel settore della revisione e della consulenza le autorità di vigilanza di diversi paesi hanno introdotto delle norme che sono volte a limitare la possibilità di offrire simultaneamente servizi di audit e advisory agli stessi clienti con il fine di tutelare l'indipendenza del revisore. Non a caso dopo l'uscita di queste restrizioni alcune delle big four inclusa quindi KMG hanno proceduto allo scorporo delle attività di consulenza da quelli di revisione andando in questo modo ad adeguare la propria struttura garantendo la conformità ai requisiti normativi; questo tipo di processo può comportare la necessità

di dismettere divisioni non più compatibili con l'azienda andando a favorire in questo modo la ricerca di acquirenti esterni.

Un altro motivo che porta alla vendita è quello che riguarda le esigenze finanziarie, in particolari contesti un'azienda può trovarsi nella necessità di dover rafforzare la propria posizione patrimoniale andando quindi a ridurre il proprio livello di indebitamento o semplicemente a generare liquidità per nuovi investimenti. In questo caso la cessione di un ramo di impresa diventa uno dei pochi strumenti utili per poter riequilibrare la struttura finanziaria senza dover necessariamente ricorrere a determinati fonti di finanziamento esterni. Un altro elemento da considerare è quello reputazionale. Se un determinato ramo aziendale è stato coinvolto o è coinvolto in controversie legali o scandali o controlli dell'agenzia delle entrate che hanno danneggiato l'immagine dell'azienda la sua vendita può rappresentare una risposta strategica per andare ad isolare il danno e quindi per mantenere la reputazione complessiva del gruppo alta. Per ultima ma non per importanza non deve essere sottovalutata quella motivazione legata al riposizionamento strategico e quindi all'uscita da quei mercati o settori che non sono più in linea con la visione di lungo termine dell'azienda. In questo tipo di contesto globale dinamico è molto frequente che le imprese decidano di disinvestire da aree geografiche caratterizzate da instabilità politica, bassa redditività o eccessiva complessità normativa Dall'altro punto di vista l'evoluzione del mercato può portare un'azienda a considerare come non più strategici questi settori ormai maturi, saturi o in declino preferendo quindi andare ad investire in ambiti a più alto valore aggiunto come l'intelligenza artificiale, la sostenibilità o la digitalizzazione. Per una società come KPMG, con una presenza in oltre 140 paesi, questa strategia permette di ottimizzare la propria offerta andandosi a concentrare su quelle aree più promettenti e dismettendo quelle meno allineate con la mission aziendale.

2.5.2 Il ruolo di KPMG come advisor nelle operazioni di vendita

Un ruolo fondamentale che ricopre KPMG è quello che vede l'azienda come consulente per aziende terze che si rivolgono al network per essere supportate in un processo di cessione o ristrutturazione strategica. In questo contesto, KPMG agisce come advisor finanziario, ossia accompagna il cliente in tutte quelle fasi del processo di vendita che partono dall'analisi iniziale alla chiusura della transazione. Il servizio di consulenza offerto è altamente strutturato e va a coprire una vasta gamma di attività. La prima attività è quella della valutazione del ramo d'azienda o della società da vendere, ossia andare a vedere il bilancio, i margini di vendita, l'EBITDA fino ad arrivare a capire a che prezzo poterla vendere; per poi, successivamente, passare all'identificazione e quindi selezione di potenziali acquirenti che possono essere sia strategici o investitori finanziari. Viene in questo caso richiesta

prima e poi predisposta tutta la documentazione necessaria per presentare l'azienda sul mercato – come ad esempio il Teaser, l'Information Memorandum, e la virtual data room- a cui successivamente segue una fase importantissima che riguarda la gestione della due diligence, ossia un tipo di processo approfondito di verifica contabile, fiscale e legale condotto dagli acquirenti.

KPMG, grazie al proprio posizionamento internazionali e alla conoscenza dei mercati settoriali è in grado di andare ad individuare gli acquirenti più adatti in base al profilo dell'azienda in vendita, alle sinergie potenziali e alla compatibilità strategica.

In vari casi, la presenza di KPMG tende a facilitare le trattative cross-border, grazie alla possibilità di attivare simultaneamente team locali nei diversi Paesi coinvolti.

Uno dei principali settori in cui KPMG è forte riguarda quello delle operazioni di consolidamento settoriale; in questa tipologia di mercati altamente frammentati, come quello dei servizi IT, del fintech o dell'energia rinnovabile, le aziende cercano frequentemente di crescere tramite le acquisizioni per poter ottenere economie di scala, ridurre tutte le competizioni o semplicemente espandersi geograficamente.

KPMG, attraverso la propria rete e l'esperienza acquisita e maturata nei deal, supporta queste tipologie di dinamiche proponendo target coerenti con le strategie dei clienti andando a facilitare la strutturazione delle operazioni e garantendo la conformità normativa.

L'azienda ha contribuito a numerose operazioni in cui ha assistito a grandi imprese o gruppi multinazionali e PMI nella ricerca di acquirenti; in altri mercati l'azienda ha anche valutato dismissioni interne, in particolari in determinati segmenti meno allineati alla visione strategica di lungo termine, come ad esempio alcune attività legacy nei servizi tradizionali o in aree geografiche periferiche.

2.5.3 Confidentiality and non disclosure agreement

Le due parti che procedono all'operazione devono firmare un Accordo di Riservatezza e Non Divulgazione, ossia un contratto legale in cui una sola o entrambe si impegnano a non divulgare informazioni riservate apprese durante una relazione professionale o commerciale.

I principali motivi per cui si firma questo patto sono:

- proteggere informazioni sensibili – dati finanziari, strategie di mercato, strategie aziendali, know-how, tecnologie ecc.
- prevenire la diffusione non autorizzata verso terzi o concorrenti
- limitare l'uso e l'accesso delle informazioni esclusivamente per gli scopi concordati

2.5.4 firma del patto di non concorrenza

Il patto di non concorrenza è il patto mediante il quale il datore di lavoro per proteggersi da un'attività di concorrenza da parte dell'ex dipendente, può limitare l'attività professionale di quest'ultimo successiva alla cessazione del rapporto di lavoro.

Questa tipologia di legge è contenuta all'interno dell'art. 2125 del codice civile secondo cui “ Il patto con il quale si limita lo svolgimento dell'attività del prestatore di lavoro, per il tempo successivo alla cessazione del contratto, è nullo se non risulta da atto scritto, se non è pattuito un corrispettivo a favore del prestatore di lavoro e se il vincolo non è contenuto entro determinati limiti di oggetto, di tempo e di luogo.

La durata del vincolo non può essere superiore a cinque anni, se si tratta di dirigenti, e a tre anni negli altri casi. Se è pattuita una durata maggiore, essa si riduce nella misura suindicata”.

Questo patto assume rilevante importanza anche in queste operazioni, dove in questo caso Astolfi Francesco e Astolfi Nicola non possono per 5 anni essere proprietari di un'altra azienda che si occuperebbe dello stesso settore economico, la pena è un'ammenda di oltre 500.000 euro in caso di rottura del patto di non concorrenza.

Questo patto e quello del sotto-capitolo sopra assumono una rilevanza importantissima per mantenere questi tipi di contratti trasparenti e assicurare uno svolgimento dell'operazione di vendita lineare e senza troppe problematiche.

Conclusione

In questo capitolo abbiamo approfondito la realtà della Astolfi SPA, un'impresa che rappresenta un caso esemplare nel panorama della finanza agevolata in Italia.

La sua evoluzione ha portato alla creazione di una struttura solida e riconosciuta, capace di coniugare competenze tecniche, capacità progettuale e una visione strategica orientata al supporto delle imprese. L'analisi del core business ha messo in luce come la società si sia specializzata nell'accompagnare le imprese lungo tutto il percorso di accesso alle varie agevolazioni pubbliche.

Grazie ad una tipologia di approccio consulenziale completo e integrato, l'azienda è riuscita a consolidare un posizionamento competitivo e distintivo nel proprio settore.

La scelta del modello “success fee” ha rafforzato il rapporto fiduciario con i clienti e ha rappresentato un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo.

Attraverso la definizione della mission e vision, abbiamo visto come l'azienda sia fortemente centrata sulla valorizzazione del tempo e delle risorse dei propri clienti, sulla qualità del servizio e sull'efficienza operativa.

Questa tipologia di strumenti costituisce la parte principale della cultura aziendale della Astolfi SPA. L'analisi del servizio ci ha aiutato a comprendere la complessità delle attività svolte e l'elevato livello di specializzazione richiesto per operare efficacemente nel settore della finanza agevolata.

La capacità di Astolfi di seguire tutte le fasi del processo, dalla diagnosi iniziale alla rendicontazione finale, è il segno di una consulenza ad altissimo valore aggiunto, costruita su una tipologia di esperienza pluriennale e su un team multidisciplinare.

La decisione di aprirsi alla possibilità di una cessione aziendale non è minimamente legata a una situazione di difficoltà, ma bensì rappresenta una scelta strategica orientata alla crescita.

L'ingresso di un partner industriale o finanziario può rappresentare una leva decisiva per consolidare la posizione di leadership e accelerare lo sviluppo, sia in termini di clientela che di innovazione interna.

CAPITOLO 3 – LA SCISSIONE PARZIALE E L'OPERAZIONE ASTOLFI-OPA

Introduzione

Il presente capitolo è dedicato all'analisi della scissione parziale proporzionale attuata dalla Astolfi Spa nel 2022 con la conseguente costituzione della società beneficiaria OPA SRL.

L'operazione viene esaminata non solo sotto il profilo giuridico e procedurale, ma anche in relazione alle motivazioni strategiche ed economico patrimoniali che ne hanno giustificato l'attuazione.

In particolare, si va ad approfondire il concetto di scissione come strumento di riorganizzazione societaria e valutazione degli asset, nonché la sua funzione nel processo di preparazione a una potenziale apertura del capitale a un terzo investitore, come in questo caso alla multinazionale Ayming.

Attraverso un'analisi fatta in modo dettagliato delle varie fasi operative, della documentazione notarile e dei riflessi contabili e finanziari, il capitolo va a proporre ed evidenziare l'impatto positivo che una corretta gestione delle operazioni straordinarie può generare in termini di trasparenza, efficienza e attrattività per il mercato.

3.1 Scissione di un'azienda

La scissione è un'operazione straordinaria attraverso la quale una società trasferisce una parte o tutto il suo patrimonio a una o più società esistenti o di nuova costituzione; la società che effettua la cessione è chiamata “scissa” mentre quelle che ricevono sono le cosiddette “beneficiarie”.

Esistono 3 tipologie di scissione a seconda delle modalità in cui viene fatta.

La prima tipologia è la cessione **Totale** ossia la società scissa trasferisce l'intero patrimonio a una o più società cessando di esistere; la seconda è la scissione **Parziale** ossia la società scissa trasferisce solamente una parte del proprio patrimonio continuando ad esistere, mantenendo il controllo della restante parte; la terza è la scissione **Asimmetrica** ossia i soci della società scissa ricevono partecipazioni nelle società beneficiarie in proporzione alle loro quote diverse da quelle originarie.

La scissione è un'operazione che è disciplinata dal Codice civile italiano dagli articoli 2506 in poi.

Si richiedono inoltre, delle specifiche approvazioni da parte dei soci e una compilazione di una documentazione tecnica, tra cui troviamo il progetto di scissione e delle relazioni illustrative di questa operazione.

Un'impresa può decidere di procedere a una scissione per varie motivazioni che possono essere strategiche, operative o finanziarie.

Possono essere prese varie tipologie di decisioni per cui si opta per una scissione.

La più comune è senza dubbio la “ **Separazione di un ramo d’azienda**” questa tipologia di scissione viene fatta per gestire in modo più efficace attività diverse o per specializzare le singole unità operative; una seconda motivazione per cui si può effettuare una scissione riguarda la procedura di “**Ottimizzazione della struttura societaria**” questa viene usata per provare a semplificare la governance o favorire una riorganizzazione interna; un’altra motivazione che porta alla presa di decisione di scindere un’azienda è quella di cercare di portare una “ **Valorizzazione di asset specifici**” andando in questo modo a facilitare l’ingresso di investitori o la vendita di una parte dell’attività; a seguire si può trovare inoltre, un problema interno tra i vari soci che va a generare un “**Conflitto interno**” , in questo modo la scissione dell’azienda permetterebbe di andare a dividere il patrimonio tra più soggetti in modo ordinato e parziale, senza andare a creare ulteriori problematiche; per ultimo, ma non per importanza, si decide di scindere per delle problematiche legate a “**Motivi fiscali o patrimoniali**“ semplicemente per andare a proteggere i beni aziendali o semplicemente procedere ed effettuare una pianificazione più efficiente dal punto di vista fiscale.

3.1.1 Atto di Scissione

L’atto di scissione deve essere redatto di fronte ad un notaio da tutti i detentori delle azioni dell’Astolfi SPA : Astolfi Francesco, Astolfi Nicola, Bianchi Samatha, Giovagnoli Alessandra o solamente l’amministratore che deve detenere le deroghe da parte di tutti gli altri detentori.

In questo caso Astolfi Nicola ha dichiarato dinanzi al notaio Vincenzo Clericò di farsi luogo alla scissione parziale proporzionale della società Astolfi SPA mediante trasferimento di parte del patrimonio ad una società di nuova costituzione secondo il progetto di cessione sopra dichiarato.

Di conseguenza, come sopra citato, viene costituita la società OPA SRL , con sede in Terni; la società ha per oggetto:

- l’acquisto, la vendita, la permuta, la locazione e la gestione di beni immobili
- attività di analisi e rielaborazione tecnica di dati aziendali per l’accesso a contributi pubblici, ottimizzazione produttiva ed energetica , valutazione degli investimenti e diagnosi impiantistiche

inoltre, il notaio si deve accertare che i vari clienti vogliano aprire una SPA o una SRL od un altro tipo di azienda ed in quel caso far versare l’ammontare minimo che dovrà restare all’interno del conto aziendale.

Ad esempio il capitale sociale minimo per aprire una SPA è 50.000euro mentre quello minimo per una SRL è di 10.000 euro.

In questo modo gli immobili detenuti dall'azienda, le autovetture ed i vari investimenti vengono trasferiti dall'Astolfi SPA all'OPA SRL, questo permetterà un processo di vendita trasparente e più facilitato dovendo fare il prezzo solamente sull'EBITDA dell'azienda senza andare ad aggiungere il valore dei beni immobili e i vari contenuti all'interno di Astolfi SPA.

ATTO DI SCISSIONE

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaventidue il giorno trenta del mese di novembre in Terni nel mio studio.

Innanzi a me Dott. **Vincenzo Clericò** Notaio in Terni con studio in Corso Tacito n. 111, iscritto nel Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Terni, Orvieto e Spoleto, è presente il signor:

- **ASTOLFI Nicola** nato a Terni il 9 aprile 1965, domiciliato in Roma, Piazza del Popolo n. 18, per la carica, il quale interviene al presente atto non in proprio ma nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e quindi legale rappresentante della società "**ASTOLFI S.p.A.**", con sede legale in Roma, Piazza del Popolo n. 18, capitale sociale euro 2.500.000,00 (duemilionicinquecentomila virgola zero zero) interamente versato, codice fiscale ed iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 00780250551 REA RM - 1576182, a tal fine delegato giusta delibera dell'assemblea straordinaria dei soci della predetta società in data 8 settembre 2022 come da verbale a mio rogito in pari data rep. n. 39544, registrato a Terni il 14 settembre 2022 al n. 6065 serie 1T.

Detto comparente, cittadino italiano, della cui identità personale io Notaio sono certo, con il presente atto

premesse

- che la società "**ASTOLFI S.p.A.**" con assemblea straordinaria dei soci, di cui all'atto a mio rogito in data 8 settembre 2022 rep. n. 39544, registrato a Terni il 14 settembre 2022 al n. 6065 serie 1T ha approvato il progetto di scissione parziale proporzionale della detta società mediante trasferimento di parte del patrimonio della medesima ad una società di nuova costituzione che assumerà la denominazione sociale "**OPA s.r.l.**";

- che il signor **ASTOLFI Nicola** è stato delegato dai soci, con il succitato atto, all'adempimento di tutte le pratiche e formalità occorrenti per l'esecuzione della delibera di scissione sopra indicata compresa la firma dell'atto di scissione;

Registrato a TERNI
in data 05/12/2022
al numero 7896
serie 1T
per euro 700,00

Trascritto a TERNI
in data 06/12/2022
ai numeri 10358, 14024
per euro 290,00

3.2 Premessa e inquadramento dell'operazione

Nel 2022, la Astolfi S.p.A., ha intrapreso una importante operazione straordinaria: la scissione parziale proporzionale di parte del proprio patrimonio, con la contestuale costituzione di una nuova società denominata OPA s.r.l. (1)

Tale operazione straordinaria è stata fatta antecedentemente all'apertura del capitale verso la multinazionale francese Ayming.(2).

Ad oggi una delle strategie più utilizzate dalle imprese in una fase di riorganizzazione o di preparazione alla vendita è quella di andare a scorporare dall'azienda tutte quelle attività che non fanno parte delle funzioni core business trasferendoli in una società distinta, oppure dismettendo questa scelta che appare tecnica o patrimoniale ma che in realtà detiene una grande valenza strategica soprattutto quando ci troviamo nei pressi di una **due-dilligence** ossia un processo di analisi e successivamente di verifica che tende a precedere l'ingresso di nuovi investitori o il trasferimento dell'azienda o di una parte dell'azienda a terzi.

Andiamo a spiegare quello che è il concetto di “**Core business**”.

Il core business si riferisce a tutte quelle attività principali e caratteristiche dell'impresa dalla quale derivano il fatturato, i margini e il vantaggio competitivo; tutto ciò che è estraneo al core business quindi ad esempio: immobili inutilizzati, partecipazioni in società non sinergiche, i veicoli aziendali, opere d'arte, terreni e immobili ecc. viene considerato non core.

Sebbene questi beni possano avere un valore patrimoniale molto importante, la loro presenza in questa operazione rappresenterebbe, solamente, un ostacolo che porterebbe a delle complicazioni nelle fasi di valutazione aziendale.

Infatti, durante un'operazione di due diligence i potenziali acquirenti o semplicemente investitori si devono concentrare su quella che è l'effettiva redditività e sostenibilità dell'attività principale quindi la presenza di asset non operativi rischierebbe solamente di andare a distorcere l'immagine economico - patrimoniale dell'azienda rendendo più impegnativo andare ad isolare e quindi, a sua volta, comprendere il vero valore del Core business.

Inoltre, questi beni possono anche andare a generare problematiche accessorie ossia ci riferiamo a tutti quei vincoli legali che sono legati ad essa, i vari contenziosi fiscali, i rischi ambientali e gli oneri di manutenzione che possono richiedere delle ulteriori analisi e degli approfondimenti da parte dei consulenti coinvolti.

Il risultato della due diligence passerebbe da un processo “semplice e trasparente” a un processo molto più lungo che porterebbe ad un aumento dei costi, ma soprattutto ad una grande esposizione a incertezze dell’azienda stessa che potrebbe far cadere la possibilità di cessione di tale.

Separare i beni non strategici di un'azienda rappresenta una misura efficace di semplificazione e trasparenza attraverso queste operazioni di come la scissione o il conferimento a una nuova società l'impresa può trasferire tutti quegli asset che sono considerati estranei al core business, ovvero non funzionale all'attività principale spesso la nuova società che riceve questi beni è controllata dagli stessi soci della società originaria; in questo modo si va a ripulire il perimetro oggetto di valutazione rendendo l'azienda più lineare e focalizzata sull'obiettivo.

Questa strategia risulta molto utile in vista di un'operazione di due diligence poichè consente agli investitori di avere una visione chiara e concentrata sul suolo core business senza essere distratti o rallentati da analisi di beni non operativi.

L’attenzione, quindi, può essere rivolta esclusivamente agli elementi patrimoniali e reddituali realmente coerenti con l'attività aziendale, andando, quindi, a facilitare quello che è la comprensione del valore effettivo del business.

Questo livello di trasparenza aumenta la fiducia degli investitori nella gestione aziendale e nel progetto imprenditoriale.

Di conseguenza, l'impresa si stabilizza in una posizione più favorevole durante le trattative potendo ottenere condizioni migliori sia in termini economici che di tempistiche e struttura dell'operazione.

Un secondo fine che eccede la facilitazione della dirigenza è quello di andare a migliorare una valorizzazione degli asset.

Ad esempio, un asset immobiliare potrebbe non essere efficiente all'interno della società operativa, ma può diventare una fonte autonoma di reddito se gestito separatamente (attraverso una locazione a terzi, in affitto o semplicemente attraverso una vendita).

Oppure una partecipazione in una società esterna al business dell'azienda può essere ceduta con maggiore facilità se non fa parte del bilancio di una delle società target.

In questi casi lo scorporo consente, quindi una gestione molto più strategica delle varie risorse aziendali.

Inoltre, non dobbiamo trascurare quello che è l'aspetto fiscale ossia la divisione dei patrimoni tra le varie società, questo ci consente, alla fine di ottenere una pianificazione più efficiente.

Questa scelta di andare ad isolare i beni non core può rappresentare una leva fondamentale nella preparazione di un'operazione straordinaria poiché va ad unire quelli che sono i vantaggi i vantaggi di ordine pratico strategico e fiscale.

A sua volta, in un mercato che tende a diventare sempre più competitivo e più trasparente, dove una più semplice operazione societaria è soggetta ad un attentissimo scrutinio, la semplificazione della struttura aziendale attraverso lo scorporo e la separazione delle attività non core non è vista soltanto come una buona prassi, ma molte delle volte è una condizione strettamente necessaria per andare a facilitare quella che è una due diligence efficace, riducendo le criticità cercando di massimizzare il valore percepito dell'impresa.

Dal punto di vista giuridico, ai sensi dell'art. 2506 del Codice Civile, il quale afferma che “attraverso la scissione una società assegna l'intero suo patrimonio a più società, preesistenti o di nuova costituzione, o parte del suo patrimonio, in tal caso anche ad una sola società, e le relative azioni o quote ai suoi soci.”(6); l'operazione in questione ha permesso di mantenere la proporzione di partecipazioni dei soci nelle due società risultanti(7).

In conclusione, la scissione attuata dalla Astolfi S.p.A., può essere considerata proprio come un'operazione mirata a fortificare la competitività dell'azienda, a preservare il valore patrimoniale e a creare le condizioni per un passaggio societario ordinato e strategicamente vantaggioso.

3.3 Aspetti procedurali e documentali

Il procedimento è stato avviato con la predisposizione del progetto di scissione, il quale è stato redatto dall'organo amministrativo della Astolfi S.p.A. In quest'ultimo si dichiara che “la presente operazione è posta in essere allo scopo di separare gli asset immobiliari dal core business aziendale, conferendo i primi alla società beneficiaria di nuova costituzione”.

In data 8 settembre 2022, è stata convocata l'assemblea straordinaria dei soci, la quale ha avuto esito positivo unanime, riguardo l'approvazione del progetto di scissione parziale proporzionale della detta società mediante trasferimento di parte del patrimonio della stessa alla società di nuova costituzione, denominata OPA s.r.l.. Quest'ultima, inoltre, ha sancito che “le quote della società beneficiaria verranno attribuite ai soci della scissa in misura proporzionale alle partecipazioni detenute nella stessa”.

Ulteriore passaggio è rappresentato dalla stipula dell'atto di scissione, erogato dal notaio in data 30 Novembre 2022 e successivamente registrato in data 5 Dicembre 2022. Questo sancisce che il capitale sociale iniziale di OPA S.r.l. è fissato a 700.000 euro, suddiviso in 15.000 quote del valore nominale di 10 euro ciascuna, assegnate ai quattro soci di Astolfi S.p.A. in proporzione alle loro quote originarie.

TOTALE COSTI	2.814.825,59	TOTALE RICAVI	4.150.904,79
UTILE D'ESERCIZIO	1.336.079,20		
<hr/>			
TOTALE A PAREGGIO	4.150.904,79		

Inoltre, l'atto di scissione, redatto dal Notaio e trascritto nei registri di Terni in data 5 dicembre 2022, dettaglia le modalità di trasferimento patrimoniale e le attività assegnate alla nuova società. Il patrimonio trasferito è stato valutato in euro 1.800.000, composto in larga parte da una pluralità di beni immobili situati nella città di Terni, tra cui uffici, autorimesse e locali tecnici (Tali beni, regolarmente accatastati e dotati delle certificazioni energetiche, sono stati oggetto di dettagliata perizia e ricognizione catastale, a conferma della loro regolarità giuridica e urbanistica.)

Quest'operazione straordinaria, ha consentito alla Astolfi S.p.A. di poter accedere alla fase successiva, quella di acquisizione con una struttura patrimoniale più trasparente.

3.4 Considerazioni economico-patrimoniali

La scissione ha comportato una riduzione patrimoniale per Astolfi S.p.A. pari a € 1.800.000,00, corrispondente al valore netto degli immobili trasferiti alla società beneficiaria. Tali beni comprendevano unità immobiliari a uso ufficio e autorimessa site nel Comune di Terni, regolarmente accatastate e corredate di attestazioni di prestazione energetica. Il patrimonio netto della OPA S.r.l. risultante dalla scissione è stato interamente coperto con conferimenti non in denaro, mediante assegnazione proporzionale di attivi.

Il bilancio 2023 della Astolfi S.p.A. ha evidenziato una significativa riduzione del valore delle immobilizzazioni materiali rispetto al 2022; dato che gli immobili sono stati separati e conferiti nella nuova entità OPA S.r.l. Al tempo stesso, si è registrato un miglioramento della liquidità e della flessibilità finanziaria, con un incremento della redditività operativa.

Dai bilanci ufficiali emergono i seguenti dati:

Ricavi 2023: 4.432.194,76 euro

Utile netto 2023: euro 839.424

CONTO ECONOMICO dal 01/01/23 al 31/12/23

COSTI			RICA VI		
Conto	Descrizione	Importo	Conto	Descrizione	Importo
	TOTALE COSTI	3.592.770,68		TOTALE RICA VI	4.432.194,76
	UTILE D'ESERCIZIO	839.424,08			
	TOTALE A PAREGGIO	4.432.194,76			

Ricavi 2024: 4.209.130 euro

Utile netto 2024: 1.365.539 euro

TOTALE COSTI	2.843.590,81	TOTALE RICA VI	4.209.130,33
UTILE D'ESERCIZIO	1.365.539,52		
TOTALE A PAREGGIO	4.209.130,33		

Questi testimoniano l'effetto positivo della separazione patrimoniale, che ha consentito all'impresa di focalizzarsi sul proprio core business, migliorando la marginalità e facilitando il percorso verso l'acquisizione da parte del gruppo francese.

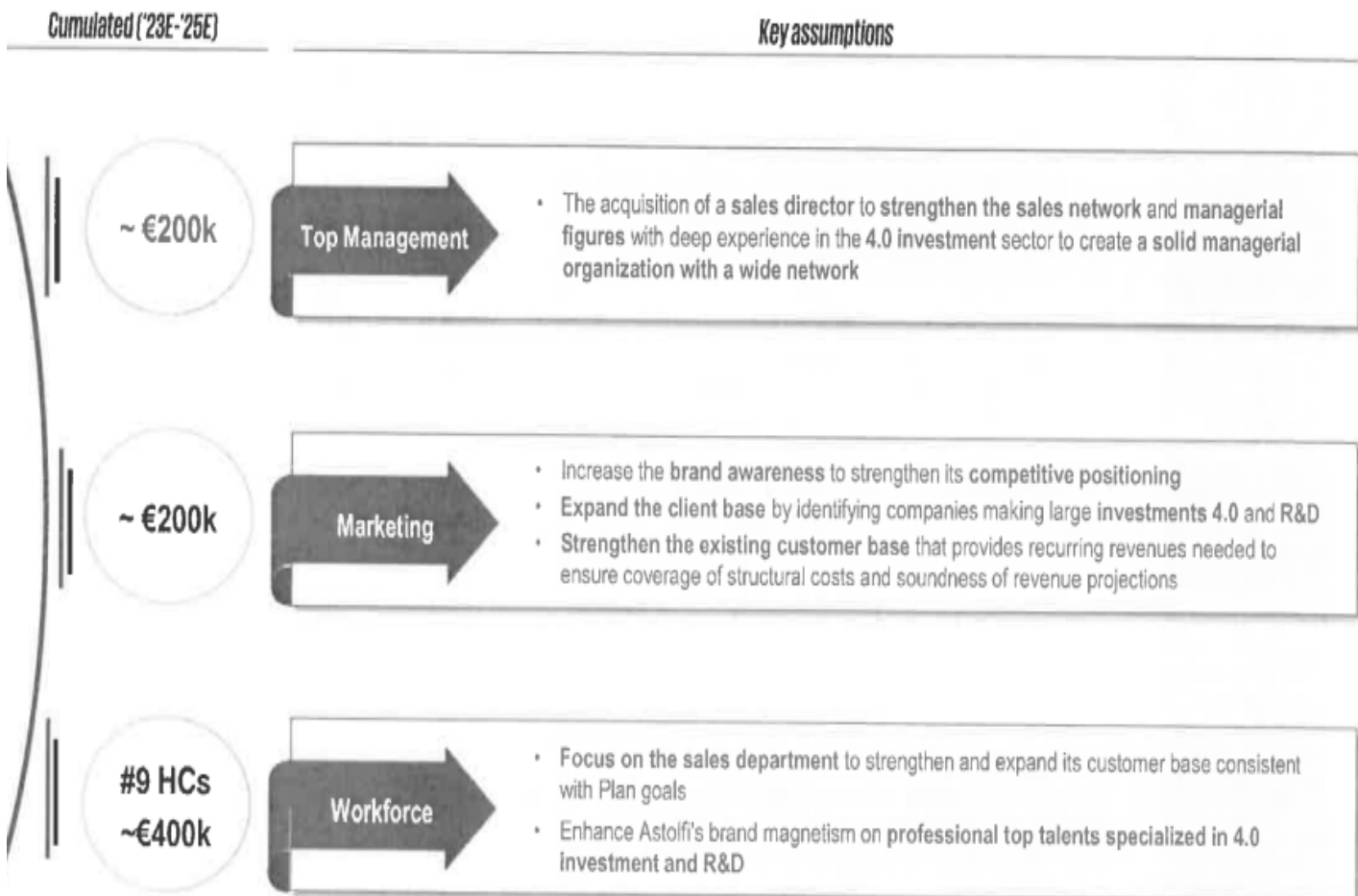
Il trasferimento dei beni immobili è stato effettuato in regime di continuità contabile e fiscale, ai sensi dell'art. 173 del TUIR, che disciplina la neutralità fiscale delle operazioni straordinarie a condizione che non sussistano finalità elusive. Inoltre, ai fini della tutela dei creditori, è stata prevista la responsabilità solidale tra società scissa e beneficiaria, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto trasferito.

L'obiettivo dell'acquisizione da parte di Ayming è quello di:

Strategic guidelines and main assumptions

Astolfi

Key investments to sustain the tremendous growth path



- Investire nel top management (200k)
 - Acquisizione di un sales director per rafforzare
 - La rete commerciale
 - Management aziendale
 - Obiettivo : costruire una struttura manageriale solida con un'estesa rete
 - Focalizzarsi su figure con esperienza nel settore degli investimenti 4.0.
- Investire nel Marketing (200k)
 - Aumentare la brand awarness per rafforzare il posizionamento competitivo

- Aumentare il bacino clienti andando a mirare verso imprese che investono in Industria 4.0, 5,0 e R&D
- Fortificare i rapporti con i clienti esistenti che sono fonte di ricavi ricorrenti per garantire:
 - Una copertura completa dei costi strutturali
 - Maggiore affidabilità alle proiezioni del fatturato
- Investire in nuove risorse (min 9 – 400k)
 - Focalizzarsi sul reparto vendite per:
 - Rafforzare ed espandere le basi clienti in linea con gli obiettivi del piano
 - Aumentare l'attrattività del brand per talenti specializzati in investimenti 4.0 e R&D

3.5 calcolo del prezzo di vendita

Il prezzo di vendita di un'azienda viene calcolato utilizzando l'EBITDA.

Questa tipologia di calcolo è una delle metodologie più comuni nel mondo delle valutazioni d'azienda e viene usato soprattutto nel mondo delle operazioni M&A: fusioni e acquisizioni.

Questa tipologia di calcolo si basa sul concetto di multiplo EBITDA.

L'EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) è il margine operativo lordo, ovvero l'utile prima di interessi, tasse, ammortamenti e svalutazioni: un indicatore della redditività operativa di un'azienda.

Enterprise value = EBITDA x Multiplo di mercato

EBITDA è dato dalla somma di:

- utile operativo (EBIT)
- ammortamenti
- svalutazioni

una volta che si è calcolato l'EBITDA, si deve andare a identificare il valore del multiplo.

Il multiplo dipende da:

- 1) settore di appartenenza
- 2) dimensione dell'azienda
- 3) trend di mercato
- 4) paese / area geografica

5) performance e rischiosità dell'impresa

successivamente si moltiplica il multiplo ottenuto per l'EBITDA.

Per trovare il prezzo di vendita (valore dell'equity) bisogna sottrarre all'Enterprise value i debiti finanziari netti; alla fine si troverà il prezzo di vendita dell'azienda stessa.

Esempio caso specifico Astolfi SPA

Adjusted Net Cash

Currency: € 000	Dec23PC
Cash and cash equivalents	724
Other financial assets (mutual funds)	1 358
Financial liabilities	(8)
Reported net cash/(debt)	2 073
Management adjustments	
Proceeds from spin-off of the car	246
Total Management adjustments	246
Management adjusted net cash/(debt)	2 319
Proposed adjustments	
Reversal of supercar	(246)
CIT payables, net of advances	[520]
Balances vs shareholders to be settled	388
Investments in mutual funds - fair market value	(318)
Settlement with Domenico Lombardi	(164)
Employees leaving indemnity - Astolfi children	(18)
Payables to Astolfi children	[-]
Overdue payables to employees	(44)
Grants receivable	2
Total proposed adjustments	120
Adjusted net cash/(debt)	2 439

Dopo aver trovato l'adjusted net cash/ (debt) che è 2439 ossia 2.4milioni, KPMG ha calcolato (secondo i loro documenti) il valore del multiplo da utilizzare in questa operazione.

In questo caso la società acquirente potrà decidere se versare totalmente l'intera cifra in un'unica rata o dilazionarla in varie rate, collegate al risultato degli anni in corso.

Inoltre molte società decidono di mantenere all'interno dell'azienda i corrispettivi amministratori per tot anni.

Ad esempio Ayming ha dato il 70% del valore di vendita alla firma, mentre il restante 30% è legato ai bilanci 2024/2025/2026 quindi i vari amministratori Astolfi Francesco ed Astolfi Nicola dovranno

cercare di massimizzare i ricavi per poter ottenere dalla vendita dell'ulteriore 30% un valore ancora più alto legato all'EBITDA degli anni sopra elencati.

received 5 M€ + 5,07 M€ = 10,07 M€

Step 2 in H1 2027: based on the 2026 final accounts, call of 30% (remaining Astolfi's shares) at the following price:

Calculation rules:

Ebitda 2026 x Multiple

Multiple x7,5 if Ebitda 2026 > 4,4 M€

Multiple x6 if Ebitda 2026 =< 4,4 M€ but > 3,1 M€

Multiple x5,5 if Ebitda 2026 =< 3,1 M€ but > 2,55 M€

Multiple x4 if Ebitda 2026 =< 2,55 M€

If the 2027 on-going stock is below the 2023 stock level (13 m€), the multiple will remain at x4 in any case.

Sopra possiamo vedere come funziona la vendita dell'ulteriore 30%, per questo (come ho detto sopra) più l'EBITDA è alta, maggiore sarà il prezzo di vendita finale dell'intera società.

Conclusioni

La scissione parziale proporzionale condotta dalla ASTOLFI SPA rappresenta un esempio concreto di come le operazioni straordinarie possano costituire strumenti efficaci per la riorganizzazione strategica e patrimoniale di un'impresa.

Il conferimento di asset non core in una nuova entità giuridica, OPA SRL, ha permesso alla società originaria di rafforzare il proprio focus sul core business, semplificare la struttura societaria e migliorare la propria posizione in vista di operazioni di investimento e acquisizione.

Dal punto di vista giuridico e fiscale, l'operazione è stata condotta nel rispetto della normativa vigente, assicurando la continuità contabile e una pianificazione efficiente.

I risultati economici ottenuti dalla scissione confermano la qualità dell'intervento, evidenziando un miglioramento della redditività e della performance complessiva dell'impresa.

In un contesto economico sempre più competitivo, la capacità di adattare la struttura aziendale alle esigenze del mercato e degli stakeholder rappresenta un fattore chiave di successo.

La scissione analizzata si inserisce pienamente in questa logica, dimostrando come un'attenta progettazione societaria possa trasformarsi in un vantaggio competitivo concreto e duraturo.

CAPITOLO 4: Ayming-Astolfi

4.1 Chi è Ayming e cosa fa

Ayming è una società di consulenza mondiale con l'obiettivo di aiutare le aziende ad aumentare i propri numeri attraverso servizi specializzati in finanza agevolata, fiscalità, innovazione, compliance e sostenibilità.



Ayming è presente in oltre 13 Paesi con un team multidisciplinare.

L'azienda nasce nel 1986 col nome di ALMA Intervention ad Asnieres, in Francia, offrendo in un primo momento servizi in ambito fiscale per poi aggiungere quelli sociali. Partendo da zero dipendenti nel Giugno 1986 fino a raggiungere 30 persone il 30 Dicembre dello stesso anno.

Nel 1996 ALMA è nominata una delle "Aziende del decennio" per aver aumentato il proprio giro d'affari attraverso attività costanti e ricorrenti; nel 1997 vengono aperti i primi uffici all'estero fino a raggiungere ben 190 dipendenti.

Il gruppo ALMA è acquisito da Novexel, specializzata in Ingegneria degli incentivi, aiuti e sovvenzioni nel 1998 e viene aperta la filiale in Spagna.

Tra gli anni 2000 e 2001 Alma diventa "Alma Consulting Group", l'azienda ha ora 350 dipendenti; nel 2004 apre la filiale polacca.

In questi anni l'azienda si amplia con le varie acquisizioni, nel 2007 aprono gli uffici in Canada e UK, il gruppo raggiunge oltre i 1000 dipendenti.

Nel 2010 ALMA aderisce al Global Compact delle Nazioni Unite, nel 2012 il gruppo è presente in oltre 10 paesi e ha 15.000 clienti.

Nel 2016 il gruppo cambia nome in Ayming, creazione di Ayming SloVAKIA, USA; inoltre diventa patrono del Chaillot Theatre e sempre in questo anno nascono i Business Performance Awards.

Nel 2017 Ayming riceve il premio di Capital Magazine come una delle migliori società di consulenza; nel 2018 diventa società benefit ed apre nuovi uffici in Irlanda ed Olanda; nel 2019 vince sempre il premio di Capital Magazine.

Ad oggi l'azienda ha concesso una capacità di finanziamento per un valore attorno a 1 miliardo, ha aiutato oltre 15.000 progetti di R&S nell'ultimo anno, facendo ottenere oltre 50 milioni di risparmio fiscale annuo.

Oggi Ayming supporta i propri clienti individuando e facilitando l'accesso a bandi e agevolazioni per start up, PMI e grandi imprese a livello europeo, nazionale e regionale. In questo modo, alle imprese viene offerta la possibilità di sviluppare, al meglio, la propria competitività sul mercato.

4.2 Numeri e perché ha deciso di acquistare Astolfi SPA

Il gruppo Ayming , ad oggi, conta 1300 dipendenti in oltre 13 Paesi, con un fatturato di oltre 193.000.000 di euro.

Ayming Italia ha un fatturato di 4.886.748 di euro, una società che opera in tutta l'Italia, con la sede a Milano.

Il 30 Settembre del 2024 ha completato l'acquisizione di Astolfi SPA; il motivo principale è quello di rafforzare ulteriormente la presenza del gruppo Ayming in Italia.

Con il closing, l'azienda potrà contare di oltre 75 consulenti specializzati in Italia, incrementando la propria presenza sul territorio e garantendo maggiore prossimità ai clienti.

Il presidente del gruppo Ayming Hervè Amar dichiara “Oggi concludiamo una fase importante del nostro percorso di crescita in Italia, vogliamo essere tra i protagonisti della transizione verso il modello 5.0, offrendo consulenza e servizi per la trasformazione energetica e l'innovazione tecnologica. Le competenze di Astolfi negli incentivi nazionali, unite alla nostra esperienza nell'innovazione sostenibile, rappresentano un vantaggio per i nostri clienti, che potranno affrontare le sfide del presente e raggiungere i loro obiettivi di business più velocemente, grazie a soluzioni mirate e consulenze multidisciplinari”

Ayming è stata assistita in questa operazione da Eversheds Sutherland e finanziariamente da EY Advisory S.P.A.; i soci di Astolfi SPA sono stati supportati da KPMG Corporate finance come advisor finanziario e dallo studio ALMA-LED per gli aspetti legali e fiscali.

In questo modo Ayming potrà affidarsi alla forza di Astolfi per accogliere a lei i clienti del centrosud dove Astolfi è leader per cercare di imporre la propria importanza in tutta Italia e non solo al nord come ora.

Le capacità di Astolfi permetteranno ad Ayming di raggiungere nuovi clienti, portando così la società a diventare un leader nel mercato della finanza agevolata in Italia.

Conclusione

Nella seguente tesi è stato analizzato in maniera approfondita un'operazione straordinaria di scissione parziale proporzionale attraverso la spiegazione del caso Astolfi S.p.A. e la contestuale costituzione della società beneficiaria OPA S.r.l., con l'intento di evidenziare come questa tipologia di operazioni possano rappresentare strumenti strategici, oltre che tecnici, per cercare di favorire la crescita, la trasparenza e la competitività di un'impresa.

Attraverso lo studio del quadro normativo di riferimento e l'analisi degli aspetti procedurali, economici e patrimoniali dell'operazione, è venuto fuori come la scissione sia stata utilizzata non solo per separare asset immobiliari non strategici dal main business dell'azienda, ma anche per rendere più light l'azienda, in modo che si focalizzi principalmente verso gli investitori esterni. Questo tipo di operazione, effettuata da Astolfi S.p.A., è stata fondamentale alla preparazione di una due diligence e per ottenere un'offerta da parte della multinazionale francese Ayming.

Analizzando i vari bilanci si è potuto notare come la scissione ha evidenziato un miglioramento della redditività e della flessibilità finanziaria dell'azienda, confermando l'efficacia della scelta strategica adottata. Questo dimostra come la corretta gestione delle operazioni straordinarie possa produrre benefici rilevanti non solo in termini di struttura patrimoniale, ma anche in ottica di posizionamento competitivo sul mercato.

L'analisi dell'operazione Astolfi-Opa conferma l'importanza di un'ottima pianificazione aziendale integrata che sappia coniugare aspetti giuridici, fiscali, patrimoniale e strategici, in quel contesto che si dimostra sempre più dinamico e mondiale.

In questo mercato dove la trasparenza, specializzazione e velocità di adattamento rappresentano degli elementi chiave per il successo, operazioni come la scissione rappresentano esempi virtuosi di una gestione orientata alla sostenibilità ma, soprattutto, alla creazione di valore.

Sitografia

<https://www.ayming.it/insights/news-e-press/ayming-annuncia-il-closing-dellacquisizione-di-astolfi-s-p-a/>

https://www.ecnews.it/wp-content/uploads/pdf/2025-03-26_la-disciplina-fiscale-della-scissione-con-scorporo.pdf

<https://www.astolfi.it/>

[Acquisizione di impresa: cos'è, a cosa serve e come funziona](#)

[Acquisto di una società: Motivazioni strategiche - DOCFIN Srl - Cessioni aggregazioni e cessioni di azienda](#)

https://www.bing.com/search?q=kpmg&cvid=563eb83f769649acbe02df276548067b&gs_lcrp=EgRIZGdlKgYIABBFgDkyBggAEEUYOTIGCAEQABhAMgYIAhAAGEAyBggDEAAYQDIGCAQ QABhAMgYIBRAAGEAyBggGEAAYQDIGCAcQABhAMgYICBAAGEAyCAgJEOkHGPxV0gEHNTY4ajBqNKgCALACAA&FORM=ANAB01&PC=U531

[Ayming firma un accordo per l'acquisizione della società Astolfi SpA - Ayming Italia](#)

[Mission e vision: cosa sono, differenze ed esempi - Perazza](#)

[Core business - Wikipedia](#)

[Finanza Agevolata: cos'è, come funziona e quali sono le opportunità per le imprese | Cerved](#)

Bibliografia

Confidentiality and non disclosure agreement (Ayming doc)

Final offer (Ayming doc)

Project grant (made by KPMG)

Atto di scissione (redatto dal notaio Clericò Vincenzo)

Bilancio Astolfi anno 2022

Bilancio Astolfi anno 2023

Bilancio Astolfi anno 2024

Sebastiani – Perizia Giurata di stima