

**Trascrizione da file audio**  
**“WhatsApp Audio 2024-08-08 at 16.36.27”**  
**Durata 00:55:24**  
**(Cinquantacinque minuti, ventiquattro secondi)**

Persona 1: Speriamo che il lavoro sia pronto per... per i primi di dicembre, perché oggettivamente ci piacerebbe, *p.i.* mi piacerebbe, poter avere un... diciamo così, un... adesso non dico una pre delibera, capisci il senso, cioè vorrei avere un accoglimento di Banca Intesa in modo che noi entro Natale possiam fare un incontro anche con quel tavolo, poi mi dirai tu, più o meno quanto allargato con le banche. Perché poi nel frattempo chiusa, diciamo così, l'operazione almeno nella sua struttura, c'è bisogno di fare un passaggio anche così anche del consiglio dei consorzi, che farò deliberare a gennaio, però nel momento in cui si inizia a parlare con tutte le banche territoriali, così mi sembra giusto a questo punto potervi dare anche un po' di...

Persona 2: Sì, lì avevamo detto se mi ricordo bene, infatti avevamo detto che blindavamo il documento, blindavamo con Marco, diciamo, la struttura sia OPCO che diciamo Propco, di modo che avevamo la *view* complessiva. Dopodiché, una volta, diciamo, condivisa tra di noi rispetto, prendiamo le banche principali, le 10 banche principali, magari le invitiamo da noi in Intesa, facciamo un incontro con banche, così prendiamo i loro *feedback*. Eventualmente i *feedback*, diciamo, più sensati, li inseriamo nella documentazione che poi tu porterai, di modo che abbiamo almeno la...

Persona 1: Esatto.

Persona 2: Va bene.

Persona 1: Questo un po' come...

Persona 2: Va bene.



Persona 1: ... come cosa. Rispetto a quando ci si è visti, è andata avanti l'operazione con bonifiche quindi poi si è aggiornato, *p.i.* l'operazione, quindi quella è andata avanti. Noi siamo andati avanti un po' con l'operazione dei consorzi, fornendo agli amici di BAIN la separazione, diciamo così, macro degli immobili strumentali, non strumentali e per iniziare a ragionare su... ehm... sulla costruzione di questo fondo che possa, diciamo così, esdebitare, non so come vogliamo definirlo comunque, risolvere il problema dell'indebitamento dei consorzi agrari nell'operazione un po' che ci eravamo detto, con te sai che abbiamo parlato anche si era detto di trovare liquidi che serve quella quota.... ehm... diciamo che sono fortunatamente andate in porto altre operazioni importanti, tra cui la presidenza dell'ENPAIA, che è l'ente di previdenza agricolo, che ha circa 2 miliardi di euro da investire, di una quota, quindi alcuni lavori che erano stati anche già anticipati nei vari incontri, più o meno riservati, sono andati avanti nell'onda di quello che avevamo detto, quindi per dare strutturazione e dare sostanza all'operazione. Io non dico quello che poi racconteranno gli amici di BAIN, noi stiamo vedendo già con loro la prossima settimana di fare un incrocio anche per analizzare con i vari responsabili immobile per immobile, quindi capire quali possono essere anche alcune cose che nella perizia di REAG non si trovano, in modo da poter rendere il piano un po' più fattibile, credibile e anche trovare sia le cose negative, ma anche le cose positive che ovviamente in una perizia non ci sono. Insomma, la banalizzavo prima, il caso di un immobile importante, su cui sottintende già un contratto per farci dentro il supermercato firmato con LIDL. È chiaro che nella perizia non lo trovi, ma ti cambia completamente la valutazione di un immobile a Pisa, nella periferia di Pisa, grande, se dentro ci fai un supermercato o non ci fai un supermercato. Quindi questi sono un po' i temi per poter arrivare con un prodotto il più possibile concreto, realistico e realizzabile, un po' quello che ci eravamo... che ci eravamo detti. Su questo mi piacerebbe accelerare, se siamo d'accordo tutti, anche il percorso. Tu mi avevi detto: "Guarda che sulla perizia REAG noi la rifacciamo", tutti faremo alcuni campioni. Se si potesse già mettere in fila anche quello, stringiamo i tempi, no? Così, ovviamente, ci sono due o tre temi che mano a mano che vanno avanti con il lavoro, perché secondo me è che...

Persona 2: La perizia REAG quando è che verrà rifatta?



Persona 1: No, le perizie state fatte due mesi fa, tre mesi fa. Faremo eventualmente un aggiornamento, un *assessment*, ma le perizie sono quelle.

Persona 2: Sì, okay.

Persona 1: Tu mi avevi detto: “Guarda...” io ti avevo chiesto “ma le rifai?” no, faremo un campione.

Persona 2: Non penso che dobbiam analizzare tutti i 418 milioni, credo che a un buon senso, prenderanno la perizia, poi dopo... ovviamente quando ci sono le operazioni immobiliari, come sapete, c'è un processo ordinato che è la perizia esterna più una perizia interna di un nostro perito, però non credo che vengono a verificare.

Persona 1: Su questo, siccome noi abbiamo separato innanzitutto quelli tipicamente strumentali che vanno nella... nella... nella ehm... nella, diciamo così, nella società operativa, nella NewCo, dall'altro elenco si può iniziare a guardare cosa c'è dentro. Oggi noi abbiamo fatto già questo tipo di separazioni, quindi quelli che sicuramente non andranno in fondo. Se riusciamo ad anticiparlo, diamo... facciamo un passaggio in più...

Persona 2: Va bene, poi adesso possiamo vedere noi... ehm... potremmo vedere... perché noi infatti per noi, diciamo, la prima domanda, giusto perché per noi era uno: quali sono gli immobili che vanno da una parte, quelli che vanno dall'altra? Bon. Ehm... il piano industriale dell'immobiliare con, diciamo, il debito inizialmente ipotizzato o quello che ipotizzerete, ce l'avevate detto, lo dovevate mettere là dentro, però è un po' la differenza rispetto all'indebitamento massimo che ci vorremmo dire sulla PROPCO sui ...

*Voci sovrapposte*

Persona 1: Sui 220, sì.

Persona 2: Dipende un po' alla tipologia delle linee, però comunque la... in scadenza lo faremo, però il tema è con gli immobili, diciamo, non *core* che entrano nel fondo immobiliare, abbiamo il ripagamento complessivo del debito? Questa è domanda.

Persona 1: Alla grande.



*Voci sovrapposte*

Persona 2: Tutto alla grande! *P.i.*

Persona 1: Allora, noi... ehm... oggi abbiamo separato gli immobili strategici e quelli son circa un 100, 110, 120, adesso... (*si schiarisce la voce*) che sono strategici anche per il fatto che se li metto in un fondo immobiliare non valgono niente. C'è un mangimificio, se lo usi come mangimificio vale qualcosa. Se lo metti per venderlo vale meno due perché devi anche dismetterlo e bonificarlo, quindi... questo è così. Quindi, vuoto per pieno, rimangono oltre 300...

*Voci sovrapposte*

Persona 2: Quindi diciamo che erano, se non mi ricordo male, la perizia originale era 438 milioni, no?

Persona 1: Sì.

Persona 2: Quindi 438 milioni meno i 110, siamo a 328 milioni, più o meno, che sarebbero *p.i.* A grandi numeri, no?

Persona 1: Poi ci sono la questione dei fondi, delle quote di fondi, che abbiamo detto di portar dentro anche le quote di fondi. Premesso che difenderemo fino alla morte le perizie di REAG, anche perché c'è un tema di responsabilità dell'amministratore e tutto, oggi il tema è capire, io vi dico, mettiamo dentro uno a uno, uno di debito uno di valore. Tu mi dirai "no, devi mettere dentro tutto", che il ministro Gratteri ti mette dentro tutto, si tratta di capire quale può essere un punto di equilibrio su questa situazione, ed è il lavoro che in parte stanno iniziando a fare loro e che assieme vogliamo controllare con voi la cosa più bancabile e che sia strutturata meglio.

Persona 2: Okay.

Persona 1: Tieni conto, che tanto lo sai benissimo, che questa roba non può pagare i grandi affitti, perché se potessimo non pagare affitti... quindi il tema è comunque un fondo credibile che si ripaga vendendo gli immobili. Questo è un po' i due, tre assiomi che ci eravamo dati. Quindi questa è un po' la cosa. Vorremmo fare questo lavoro con voi passo a passo in modo che non lo devo digerire tutto all'ultimo colpo, ma lo digerisco poco per volta, anche perché dal lavoro che sta facendo anche



Vitale mi sembra che ormai tutti aspettano un po' il vostro giudizio che tanto lo sai benissimo serve, serve per tutti, in modo di giudizio è più vostro, diventa più semplice poter adire all'operazione, insomma questo un po' come tema.

Persona 2: Va bene.

Persona 1: Questo a Marco non la racconto così, perché sennò, dai, da troppo, poi non ci capiamo così.

Persona 2: No, va bene, assolutamente sì. Noi lo analizziamo. Va bene. Allora magari cominciamo che andiamo a vedere il documento?

Persona 3: Sì.

Persona 2: Comunque è molto chiaro, questi sono i passaggi per noi, per noi va bene. Noi siamo rimasti sulla tabella di marcia che vediamo questo, adesso magari internamente... ehm... quello che possiamo fare è capire come magari parallelizzare una volta che c'è la lista degli immobili, la perizia, come parallelizzare questa...

*Voci sovrapposte*

Persona 1: Per quel lavoro che devi fare di attività, se riusciamo a farlo prima, quando arriviamo in fondo siamo già a posto...

Persona 2: Anche se il tema è uno, noi possiamo parallelizzare, però il tema è... ehm... diciamo che questo piano sia pronto... prima settimana di dicembre, una roba del genere. Noi cosa faremo? Noi facciamo un'informativa, perché ovviamente non possiamo ancora andare... cioè noi in delibera dobbiamo andare quando anche le altre banche si sono espresse, però quello che volevo fare era fare un'informativa interna, che magari me la porto in comitato tecnico di gruppo, dove dico "guarda, più o meno noi stiamo andando avanti con questa, è una *pre clearance*, avete qualche commento?. Cioè c'è qualcosa che non funziona, va, così?" Dopodiché, ovviamente, è sempre *subject to* comitato tecnico finale, consiglio d'amministrazione, perché questo andrà in consiglio d'amministrazione, quindi è... però a capire come è un po' l'orientamento. E vorrei fare questa informativa qua. Noi questa informativa la faremo a dicembre, per quella informativa io non ho ancora bisogno di fare il *check* sulle perizie. Perché? Perché comunque, innanzitutto non è una delibera, poi comunque la delibera è magari di



impresa anche prima del *check* sulle perizie, perché è *subject to* la buona verifica delle perizie. Quindi però punto preso, vediamo come va.

Persona 1: Io ti dico, più da quel punto di vista lì c'è un tema anche di tempistica che per noi vale, tanto lo abbiamo parlato varie volte: su delle strutture che sono delle cooperative con migliaia di associati e che quindi noi dobbiamo, paradossalmente, dire il più possibile ma dire anche il meno possibile, perché poi diventa un casino da gestire rispetto al progetto degli istituti, rispetto ai fornitori. Stamattina guardavamo un problema di chi ci fa le garanzie del credito per le grandi multinazionali. C'è tutta una serie di temi che... e da quel punto di vista lì, più riusciamo a fare anche un'operazione che dal momento della vostra, diciamo così, pre delibera alla chiusura riusciamo a comprimere i tempi, più contenti siamo perché lavoriamo già sul nuovo e diamo per attività la cosa, compatibilmente con tutto quello che si può fare. Anche perché poi finita o blindata l'operazione, solo penso tutta la divisione, tutti i contratti che ci sono con tutte le banche, con tutti gli immobili che abbiamo... mesi ci vogliono, cioè diventa... però questo più riusciamo a stringere, questo è l'obiettivo nostro.

Persona 2: Il tema che... il... ehm... il vero tema che vedo è che... ehm... cioè, il vero tema che vedo è che il tavolo con tutte le banche, lo faremo con le prime 10 banche, no? Perché se le mettiamo tutte a tavola già con 10 sarà un delirio. Però se le metti in tavola tutte 10, anche quella che è esposizione per 50 milioni non esci più. Quindi metteremo le prime 7, 8, 10, ma anche quelle che ci sono. 6, 7 quelle che ci sono. Ce le mettiamo intorno al tavolo, cerchiamo di sfangare il tema e dopo di che, se non ci sono commenti grossi, tu puoi andare a fare la tua verifica e da lì andiamo avanti. Quello sarà il momento più lungo per tutte le banche, perché da lì a la delibera del nostro istituto, io ti posso dare una ragionevole certezza che mi impegno e con tutti i casini, anche noi, del caso te la porto in quel tempo. Però poi su tutti gli altri...

Persona 1: Che tempi ha una roba del genere?

*Voci sovrapposte*

Persona 2: Allora da noi, ti dico, secondo me se ci mettiamo a lavorare di buona lena, dico una volta che... diciamo da gennaio, una volta che c'abbiamo tutta la documentazione così, io adesso per stare largo mi prendo due mesi, per stare corto prendo un mese. Cioè sono tempi



comunque abbastanza stretti per il nostro istituto, però mi sento di gestire, perché comunque è una cosa che l'ho già portata più volte all'attenzione, è andata all'attenzione... quindi il management non è a digiuno completo, è chiaro i consiglieri sì, abbastanza, quindi quelli dovranno...

Persona 3: Senti per sfruttare... ehm con l'occasione, al di là dei temi di metodo che sono dei temi che sono importantissimi, però per dare qualche elemento anche ai colleghi di BAIN sul piano, diciamo per fare un *concepting* delle aspettative allo stato delle conoscenze,

### *Voci sovrapposte*

Persona 2: Allora, secondo me... allora, le aspettative se io dovessi parlare oggi da banche... ehm... per avere un'operazione realmente sulla carta bancabile, secondo me ci sono tre elementi fondamentali. Il primo elemento è che ovviamente a livello di perizie, cioè di perizie di immobili che entrano nella... nella... diciamo nella società PROPCO, ci sia un cuscinetto diciamo comunque... significativo tra il valore degli immobili stessi e il debito che ci sta dentro. Questa è la prima cosa. E che questo cuscinetto qua, diciamo, abbia una... cioè che questa valorizzazione qua nel vostro piano abbia una chiara risposta. Cioè a dire, questo patrimonio a questi valori venduti, liquidati in questo arco temporale, vi dà questi valori, cioè torna a valori di questo tipo, comunque che hanno... non possono avere una *sensitivity*, li recupero tutti e non so se li vendo in tre anni e recupero tutti questi valori, se li vendo in cinque anni magari ho il 30% in meno ma che è il 10% in più del debito complessivo. E questo è un primo... un primo... un primo tema. E secondo me questo, a livello di macro numeri, è la cosa che in uno scenario tonico ed anche *stressed*, ci deve stare, primo. Seconda cosa che è fondamentale è comunque avere una certa coerenza tra... ehm... diciamo flussi che devono derivare dagli affitti verso la PROPCO e almeno gli interessi da pagare, no? Interessi da pagare che, ecco, mi rendo conto che dal giorno 1 avere affitti che ti coprono interessi magari è difficile dire, però quello dove noi possiamo arrivare, visto che faremo una manovra, quello che ci sentiamo anche di poter dire alle altre banche, no? Poi la decisione rimane a loro, però quello che mi sento dire è un progetto strategico per il Paese, è una filiera, è una riorganizzazione chiamiamola così definitiva, quindi è questo il tema quello che si può dire, si può dire: "Guardate, loro lavorano per creare un flusso che sia coerente col valore degli



immobili”, non che ci portiamo a casa 328 milioni di immobili e ci sono 500.000 € d'affitti, perché se no uno ti dice “ma allora non valgono 328 milioni”. Questa è la prima cosa che una delle banche, so già ti dico anche qual è che verrebbe su, ci massacra. C'è un problema, quello che non... finisce con...

*Voci sovrapposte*

Persona 1: E qualche problemino ce l'ha.

Persona 2: Ecco, ecco.

Persona 1: Adesso dovrebbe pensare ai suoi conti e qualche problemino ce l'ha.

Persona 2: No, per avere una coerenza quello che invece noi ci possiamo, poi invece per supportare la cosa, quindi lato vostro che ci sia un po' di coerenza. Lato nostro, quello che noi diremo, visto che è un'operazione di questo tipo, magari i primi tre anni non pagheremo gli affitti, limitiamo... non pagheremo gli interessi, mettiamo *peak*, ehm... mettiamo un tasso di interesse che magari anche negli anni successivi a ragione di piano avrà una componente monetaria, una componente *peak* che però trova pieno... piena soddisfazione nel cuscinetto del valore degli immobili. Cioè, queste secondo me sono le logiche di massima che devono stare in piedi. La terza cosa, ecco che... secondo me il piano di *disposal* non sia un piano di *disposal*, allora uno che sia di 10 anni, perché se no... e l'altro, proprio onestamente parlando, che non veda, secondo me almeno in uno scenario ordinato, che non veda magari dei margini creati di iniziative da uno sviluppo improprio di iniziative immobiliari, perché oggettivamente il *track record* che abbiamo sulle spalle, purtroppo non è di successo e ci presteremmo, lo dico, ci presteremmo a tutti i fianchi del mondo. Quindi evitare queste cose, che sia un piano asciutto che... dire guarda io questo... magari, ecco, qualcosa che potrebbe anche essere dire “guarda questo qua secondo me si può fare, non ho oggi in *partnership* con un *developer* che ti dà una componente di *equity* subito il resto ce lo dà all'uscita.” cioè anche cose di questo tipo, ma non prevedere dire “questo è *l'asset* in centro o vicino al centro di Milano, se gli appartamenti si fanno, questo lo facciamo noi perché ci costa effettivamente x e guadagniamo trenta milioni”.





Persona 1: Sì, sì.

Persona 2: Una roba del genere, secondo me, allora noi potremmo anche sposarla, nel senso che la potremmo sposare per una serie di cose, poi magari anche iniziative che potremmo anche studiare insieme per quello che stiamo facendo su *real estate*. Altre banche non la berrebbero, ci verrebbero solo... quindi io eviterei il discorso. Queste, secondo me, sono le macro linee, diciamo, non scritte che però, secondo me, dobbiamo considerare quando scriviamo o il resto, ovviamente, poi... sai, ognuno ha la sua fantasia. Però, secondo me, se siamo così è difendibile anche da parte nostra, voglio dire... ehm... la parte... voglio dire, anche da parte nostra ci sarà il supporto dell'operazione, perché comunque è costruita secondo me in modo... in modo... in modo corretto, ci sarà da parte nostra, anche secondo me la flessibilità, se non sono tre anni possono essere anche quattro che vanno qui. C'è la possibilità di dire facciamo un combinato dei due. Ovviamente dobbiamo avere una quota privilegiata sul *disposal* degli immobili... ehm... gli immobili devono ... cioè ogni partita che arriva a fare il pagamento, punto e basta. Non è che dobbiamo metterci lì o cosa. Però ecco... se il piano è così, noi ci sentiamo anche di... di... supportarlo, ecco, e di cercare di convincere anche altre banche. Poi, ripeto, qua... lo dico e lo nego, però ecco, noi dobbiamo anche... queste cose qua bisogna capire cosa andiamo a portarci sul tavolo. È chiaro che se ci portiamo sul tavolo... ehm... qualche sasso grosso, tipo le banche che citavamo, è un problema. Se ci portiamo sul percorso magari il dissidente di poco punto...

#### *Intervento non comprensibile*

Persona 2: O noi o noi o qualcuno l'aggiustiamo, insomma quindi questo sarà il tema. Però ecco, almeno sui grossi, bisogna che ce li abbiamo *p.i.* Questo mi sento di dire, son queste qua le cose. Poi...

Persona 4: E il vostro punto di vista rispetto ai fondi immobiliari che in parte sono presenti nel loro portafoglio, qual è? Rispetto a questa *picture* che è chiarissima.

Persona 2: I fondi immobiliari, secondo me, è tutto un discorso a parte che dovremmo fare... noi tendenzialmente non li volevamo, ecco, cosa che abbiamo detto da subito, quindi lo dico. Però...



### *Voci sovrapposte*

Persona 2: Noi tendenzialmente non li volevamo questi fondi, quindi è così. Detto ciò, se dobbiamo fa... se si fa un'operazione... ehm... li mettiamo dentro. La cosa per noi... ehm... ideale... ehm... sarebbe conferirli dentro questa nuova entità, e poi volevo sentire anche la vostra opinione, se dite facciamo un fondo, facciamo una società... cioè vediamo come fare. La nostra... la... la... la cosa più semplice, secondo me, è quella che paga sempre di più, cioè dire: "guardate, mettiamo questi fondi, questi hanno questo NAV, che comunque cuba questo x milioni, che netto era, mi ricordo 70, 80...

### *Voci sovrapposte*

Persona 2: ... 70, 80 milioni. Abbiamo questo NAV, secondo noi questo è realizzabile, in un... un... un... un ragionevole arco temporale, ce lo scriviamo così e non facciamo niente. Altre cose potrebbero anche dire facciamo un fondo a questo punto qua, no? In quelli dove abbiamo la maggioranza, così ci li portiamo dentro e teniamo le residuali. Noi non abbiamo un avvio particolare sulla cosa. Secondo me, andando davanti alle banche, ripeto, non mentendo però magari trovando delle soluzioni per semplificare è la cosa migliore. Cioè secondo me andare lì e dire "guarda, ci sono quattro quote di fondi, questi sono così. Secondo noi in sei mesi non si fa niente, in tre anni si vendono e ragionevolmente questa cosa, teniamoli così", è una soluzione molto semplice. La società si focalizza a liquidare i propri *asset*, i fondi sono gestiti dai loro fondi e noi...

Persona 3: Poi nessuno vieta che un domani uno possa anche *p.i.*

Persona 2: Nessuno vieta che un domani, però voglio dire alla fine lo metti... diciamo che nella negoziazione e nella prima struttura dell'operazione lo metti come punto fermo, non come un programma ulteriore, perché il tema qual è? Se facciamo un fondo che poi ce li vogliamo conferire, cosa è? Che quella che era una variabile ferma, mi si apre ancora perché dovrei andare a rivalutare, vedere cosa c'è dentro, ricalcolare il NAV, portarteli dentro, integrare... io la farei molto semplice, direi... voi dovete dire: "Sono vendibili o no? Secondo voi sono vendibili? Siamo a posto, secondo voi non sono vendibili, perché?", col "perché" poi cerchiamo una soluzione, insomma. Cerchiamo una soluzione nel *pre meeting* che possa essere presentata alle altre banche



come una soluzione possibile. Però questa è un po' la dinamica che si sta...

#### *Voci sovrapposte*

Persona 4: Questa mi sembra eccellente, va tutto. Sì, sì, sì. Io lo farei.

Persona 5: No, io forse il commento che farei rispetto a questa premessa chiarissima è un po' il tema dei tempi, nel senso che noi abbiamo cominciato a vedere le carte da una settimana, abbiamo visto tutti gli immobili, adesso approfondiamo. Ovviamente pensare a un piano più lungo, che dà la possibilità, da un lato, diciamo, di valorizzare al meglio, dall'altro anche di fare una funzione di gestione operativa delle dismissioni che sia realistica. Perché uno, diciamo, in un mondo ideale, le due variabili sono risorse che possono fare l'operazione in tempo, ovviamente più tempo abbiamo e più tempo è anche possibile per realizzare le dismissioni a un valore che poi sia a beneficio di tutti, il migliore possibile. Quindi, forse, su questa cosa qua, probabilmente non abbiamo ancora cominciato e adesso il lavoro...

#### *Voci sovrapposte*

Persona 3: Stai chiedendo tempo (*ride*)

Persona 4: No, io sto chiedendo tempo per il piano. L'orizzonte temporale, il l'orizzonte temporale.

#### *Voci sovrapposte*

Persona 5: Giusto per essere pratici, rispetto... uno dice facciamo un piano a tre, cinque anni, a sette, otto, ecco, a bocce ferme come ipotesi di partenza sono più sulla seconda. Posto che, come ti dicevo, abbiamo cominciato a vedere delle carte da due settimane, a guardare tutti i numeri, però volevo capire se dietro quel commento erano arrivati sui tempi, qual era il risultato reale.

#### *Voci sovrapposte*

Persona 4: L'orizzonte temporale di piano, sì sì.

Persona 2: Allora, qua, l'orizzonte... allora, l'orizzonte temporale di piano, ma io qua ti do puramente *judgmental*.



Persona 4: Sì.

Persona 2: Allora, secondo me c'è un tema. Allora, la dismissione in tre anni è impossibile, quindi non sarebbe venduta. La dismissione in cinque anni, sai se ci metti un operatore del settore, adesso non voglio dire Prelios perché adesso fa anche un altro mestiere, però ci metti un operatore del settore, magari con degli incentivi molto forti, uno potrebbe anche dirgli: Guarda questi due immobili qua, 328 milioni. Se io te li vendo in 10 anni, ne prendo 335, se te li vendo in 5 anni, ne prendo 290. Il debito che ci portiamo qua dentro è 270 milioni. Ti va bene lo stesso. Noi non è che vogliamo alla fine fare una plusvalenza. Noi, una volta che ce li buttiamo dentro, se li recuperiamo e abbiamo i nostri interessi che ci portiamo a casa con qualcosa, non è un problema. Sette anni meglio, nove anni meglio, dieci anni si può fare. Allora per me dieci anni è anche un orizzonte presentabile, però la cosa che poi dobbiamo tener conto è quella che vi dicevo proprio all'inizio. Ci deve essere poi una coerenza, mi potete portare a dieci anni con degli interessi *peak* perché sennò io ho una montagna di debito che cresce e un valore degli immobili che diventa sempre più, diciamo, un punto interrogativo, perché alla fine io... come funziona in questi casi qua? Io ho di fatto dei tagli del debito importanti all'inizio perché so che vanno via gli *asset* migliori, poi a me rimane gli *asset*, i limoni *squeezed*, dentro la società e un debito che mi aumenta col *peak* che questa è una roba... allora la cosa che direi è se andiamo a dieci anni, per me va bene, perché per me, devo dire la verità, davanti a un progetto di questo tipo è onesto pensare di dire: "vi scadenziamo il debito e andiamo lontani". Però se vai a cinque anni puoi fare un bullettone e ti porti la... se vai a... scusa un attimo (*probabilmente risponde al telefono*). Giacomo, sono in una riunione, ti posso richiamare io? Sono in una riunione. Grazie, nel pomeriggio. Grazie, ciao, ciao, ciao, ciao (*termina la telefonata*). Se andiamo a dieci anni, secondo me a un certo punto no, tipo, posto che tutti i flussi devono essere ripagati e quant'altro, secondo me magari negli ultimi tre anni, quattro anni, un certo rimborso lo devi mettere e secondo me a un certo punto devi prevedere che gli affitti che loro pagano abbiano, diciamo, una graduale crescita anche su immobili stupidi che rimangono dentro, che ripagano fino in fondo almeno l'interesse. Cioè dobbiamo fare dei ragionamenti poi di questo tipo, di dire: okay, vado a dieci anni Secondo me non è il tempo che è un problema, il problema è la loro coerenza, perché alla fine cos'è? Che io per tenere un debito e non ritornare qua tra sei anni a fare la stessa roba



e non voler neanche presentare un'operazione che sia... che sia non bancabile, cioè io alla fine devo dire “dentro questa società qua mi rimangono quattro campi non coltivati, un castagno secco e due serre, allora loro pagano un milione all'anno su questi beni”. Cioè, se c'è la modalità di fare ROL possiamo portare anche 10 anni, lì non ho un problema, però dobbiamo trovarle queste cose, perché sennò...

Persona 4: Il tema è non è tanto il vincolo *p.i.*

#### *Voci sovrapposte*

Persona 2: La coerenza con quale stiamo ragionando, secondo me, che va anche per la banca, ma... c'è un passaggio importante, noi stiamo guardando... non guardiamo più ai tre anni, noi guardiamo al *fully funded*, il periodo di un'iniziativa completa, però all'interno dell'iniziativa l'iniziativa si deve ripagare, deve essere *fully funded*. Quindi io non posso correre il rischio, diciamo in un caso, che secondo me non è neanche *worst*, ma un caso ordinario che in un *disposal* l'ordinato degli *asset*, io rimango con gli *asset* più brutti e loro continuano a pagare gli interessi. Se questa qua è una soluzione che il piano, la società fa, secondo me, vista l'operazione, secondo me è coerente e presentabile. Però è chiaro che...

#### *Voci sovrapposte*

Persona 1: L'obiettivo di queste quote è di cederle istantaneamente, quindi non avere quote sui consorzi. Quindi il piano deve stare in piedi, perché questa quote...

#### *Voci sovrapposte*

Persona 6: La desiderata è chiarissima, dottore. Diciamo che sono due desiderate che non sono proprio allineate, eh? Se posso permettermi, comunque...

Persona 2: No, no, no, no, dica, dica.

Persona 6: No, perché in effetti, quello che dice lei, dice che il piano deve sostenerci dal punto di vista del rimborso in un modo o nell'altro, dal punto di vista dell'onere finanziario, al di là di una moratoria per qualche anno, e quindi il fatto di tenere bloccato il, diciamo, il pagamento degli interessi che poi mi pagherei successivamente. Questo è un po' il senso



dell'operazione. L'idea iniziale era quello di dire: valutiamo qual è il patrimonio immobiliare, definiamo quale può essere un valore congruo e come diceva appunto Gianluca, era quello di dire: se sono 100 contro 150, contro 110, contro quello che devono essere immobili, poi da questa operazione la nostra desiderata era quella di uscire in modo da aver chiuso questa partita del debito che veniva portato all'interno del fondo immobiliare. Messa così è leggermente diversa da come l'avevamo ipotizzata nell'incontro precedente di Milano.

Persona 2: Però scusi...

Persona 6: No, ma magari ho capito male io.

Persona 2: Infatti, allora dobbiamo intenderci perché, forse abbiamo capito, forse male noi però c'è un tema. Allora, sul fatto che la società e i consorzi si debbano disimpegnare, su questo c'è molto chiaro. Però un tema è il disimpegno sulla società, cioè sul fondo, quello che sarà. Perché all'inizio partiranno dove hanno quote e...

Persona 3: Anche a livello delle garanzie.

Persona 2: Ecco, è a livello di garanzie. Però questo qua è un fondo che, di fatto, come verrà costituito, per come noi l'avevamo concepita proprio per andare incontro a quello, che non è stato neanche semplice, per cui abbiamo dovuto far passaggi interni incontri, altre cose. Però il tema è che noi andiamo là e nel momento in cui facciamo questo *split* di società non ci sono più garanzie incrociate. Noi ci ripaghiamo solo ed esclusivamente sul patrimonio immobiliare.

Persona 6: Certo.

Persona 2: E questo è un primo punto. Il secondo punto, che sono le quote che al momento dello *split* andranno in capo i consorzi, sul *disposal* potremmo aiutare a trovare qualcuno che: a) le compra; b) fa un aumento di capitale; c) gli toglie queste quote sul groppone e quant'altro. Però di fatto sono quote che... però diciamo che è un bene... un bene immobiliare, perché lo prendono e lo possono gestire. Il terzo punto però è uno, che... questa società qua ha delle spese correnti che non saranno solo gli interessi, una serie... che devono essere sostenute...

Persona 6: Sì.



Persona 2: ... come erano. Allora qui ci sono... la cosa che si è ipotizzata dall'inizio, che era l'unica cosa su cui ci si poteva basare, era un flusso di interessi che dovesse andare non dai consorzi, ma dalla Propco, che è la società a partecipazione di bonifiche ferraresi, verso la OPCO. Questo era il modello.

*Voci sovrapposte*

Persona 6: Ci siamo capiti. Ci siamo capiti.

Persona 2: Da Propco verso la OPCO, no? Allora, su questo flusso di interessi, si era discusso su questo, si era detto tutti gli immobili vanno di là, di modo che la società non ha un *p.i.*, sugli immobili strumentali può pagare qualcosa di più, magari nei primi tre anni non paga l'affitto, li paga. La cosa che ci è stata detto "no, immobili strumentali li mettiamo di là e ti daremo... ti pagheremo un affitto su quelli chiamati *non core*". Allora, questo affitto sul *non core* non è che ci serve per lucrare gli interessi, però deve essere un flusso di cassa che debba almeno andare a coprire le spese correnti, perché se no, se loro non hanno più le quote, ci sono dei fondi...

Persona 3: Produce debito.

Persona 2: Produce debito, sì. Quindi questo è un po' il tema. Però c'è un tema che da un punto di vista legale, strutturale, loro non c'è più niente a che fa', se non la Propco che utilizza dei beni e pagherà degli affitti. Però noi non prendiamo garanzie dai consorzi e i consorzi, come ci eravamo detti, avranno o delle quote di un fondo o le quote di una società, quindi azioni di una società piuttosto che quote di un SRL, se si fa una società di questo tipo qua, che ovviamente dovranno... potranno valorizzare, potranno trovare un interventore che entra. Però questo... e ovviamente in questo disegno, qual è il tema? Di andare a 10 anni, ovviamente aumenta questo, tra virgolette, fardello sulla parte OPCO. Però c'è un tema che uno per noi dobbiamo capire quanto questi affitti potrebbero essere, perché non abbiamo ancora stimati, questo era uno dei punti che dovevamo venire, se dovette dire, anche voi...

Persona 1: Bassissimi.



Persona 2: No, e questo qua, ovviamente, il fatto che sarà bassissimo tutto quanto comunque avrà un impatto su questi numeri, questi numeri dobbiamo trovare un modo di coprirli. Poi se sarà con *disposal* che recuperiamo tutto bene, se no dobbiamo trovare... un punto. Questo è.

Persona 6: Va bene, vediamo...

*Voci sovrapposte*

Persona 1: No, infatti, secondo me il tema di ragionare già coi numeri perché se no così è tutto vero, niente vero.

*Voci sovrapposte*

Persona 5: I ragionamenti sono chiari, adesso facciamo vedere un po' il nostro piano di lavoro. L'idea era quella di vederci a due settimane, due settimane e mezzo tre, quelle che sono, con i numeri prima ipotesi, bene o non bene, questo mi convince, questo meno, in modo tale che almeno questa discussione la facciamo davanti a questo.

*Voci sovrapposte*

Persona 6: Sì, Sì è sterile. Siamo d'accordo.

Persona 5: No, è stato utile raccogliere ovviamente anche il vostro punto di vista, le aspettative. Vogliamo vedere velocemente i documenti?

Persona 3: Io partirei dal piano di lavoro, *p.i.* sono a pagina 6 e 7. Allora, la prima parte... siamo già abbastanza *p.i.* fattura di quello che è oggi, ma lo sanno tutti, no? A pagina 5 c'è un tema su quali sono i principi guida su cui stiamo costruendo il piano...

Persona 2: Posso?

Persona 3: Prego.

Persona 2: Se non vi dispiace, visto che insomma abbiamo un po' di tempo, se leggo velocemente...

*Voci sovrapposte*

Persona 3: No, è giusto che...

Persona 2: Eh, eh.





Persona 3: Allora in premessa evidentemente la storia la conoscete, viene da questa operazione, appunto, è figlia del piano strategico complessivo, c'è una riorganizzazione di sei consorzi, di operazioni come ha sottolineato lei in precedenza, di filiera che ha una serie di elementi, tra cui l'efficientamento di voti centrali, un aumento nella efficacia commerciale *p.i.* e, in ultimo, la valorizzazione del patrimonio immobiliare che poi è oggetto di questa operazione specifica. In questo ambito di questa iniziativa di *real estate*, si prevede di dare a conferire in uno o più veicoli la quota dei suoi immobili la quota dei suoi immobili con l'obiettivo di valorizzarlo, dando un rendimento target che si aggiri tra il 4 - 5%, parametri di mercato. Il perimetro da conferire sarà concordato con voi e sarà oggetto del lavoro di questo... delle prossime settimane, con l'obiettivo di avere una ragionevole bancabilità della cosa, quindi lo vedremo assieme. Evidentemente poi sui punti di partenza delle assunzioni che faremo alla luce del piano di valorizzazione, c'è sicuramente la perizia completata nel corso del mese di marzo da parte di REAG, sul valore di dismissione di immobili. Su questo però che evidentemente andremo a lavorare anche noi, cercando di evidenziare quali sono, diciamo, delle tendenziali aree di rischio o ulteriori opportunità che dal momento della creazione della perizia, di luogo la perizia, ad oggi, ci sono create per cercare di costruire appunto un piano credibile. Il perimetro complessivo di immobili lo conoscete nel suo valore, qui rappresentato sinteticamente in aree geografiche, cuba circa 420 milioni, 423 per l'esattezza, escluso ovviamente la componente dei fondi che *p.i.* sono pari a circa 87 complessivi divisi su tre fondi principali. E a pagina 4 c'è un po' una concentrazione degli immobili sulle varie aree. Almeno un valore patrimoniale prevalentemente concentrato sulle tre regioni, appunto, sono Toscana, Veneto e Emilia Romagna, appunto, circa il 70... oltre il 70% del valore immobiliare.

Persona 2: lo sono emiliano *p.i.*

*Voci sovrapposte*

Persona 5: Questo... scusa, adesso per dare anche una contezza, a parte di quest'anno, è sicuro che faremo nei prossimi giorni abbiamo già un incontro schedato con direttori dei vari consorzi, proprio in una logica di *abc*, scendere in dettaglio, al di là delle perizie, di opportunità o di rischi rispetto alla perizia che esistono sui singoli immobili, quindi andare a lavorare in dettaglio almeno sulle regioni, ma soprattutto sugli



immobili che hanno un valore più elevato per capire poi effettivamente che cosa si può fare, in che tempi e con quanti valori, no?

Persona 4: Già abbiamo fatto, come diceva Andrea, analisi orientata a *clusterizzare* un po' gli immobili che qui vedete in maniera abbastanza chiusi, proprio per poi fare una sessione più produttiva proprio su quei *cluster* che probabilmente hanno maggiori opportunità di essere valorizzati in una maniera da essere poi abbastanza chirurgici nel trovare quelle criticità di cui si parlava precedentemente.

Persona 3: Lavorando con i colleghi di CAI abbiamo cominciato a buttare giù alcuni principi guida che ovviamente vanno anche completati con gli *input* che ci avete appena dato. Cioè quello che noi ci immaginiamo, su cui stiamo prestando sullo sviluppo del piano e che sia un piano che evidentemente si baserà prevalentemente su cessioni del patrimonio immobiliare per andare a ridurre la componente di indebitamento in modo graduale, ma anche in un tempo ragionevole. Evidentemente c'è un tema di interessi e di spese correnti che va gestito ed è l'altro elemento che dobbiamo indirizzare del piano. La cosa, al di là delle perizie REAG, che evidentemente tengono conto dello stato dell'immobile e del valore di mercato, sarà costruita su ulteriori *p.i* Un progetto temporale, questo vi lascio il collega Sergio, un po' più lungo per avere una maggiore certezza dei numeri, appunto, scritti, diciamo, probabilmente 10 anni è troppo, va a testarsi tra 7 e 8 è forse una cosa su cui possiamo lavorare ed essere. Ehm... terremo conto evidentemente degli interventi di riqualificazione, non di sviluppo immobiliare, ma di riqualificazione per capire almeno cosa serve per rendere in qualche modo oggetto del *disposal*. E ovviamente l'altra cosa che dobbiamo tenere in conto era tutte le iniziative di efficientamento sulla parte strumentale ad oggi, che è potenzialmente in qualche modo razionalizzabile per poter andare a aumentare il...

Persona 2: Una cosa...

Persona 5: Prego.

Persona 2: Quando mi dice strumentali, cioè strumentali...

Persona 4: Lo si intende più nella...

*Voci sovrapposte*



Persona 4: E' quasi considerabile, non strumentale, nella misura in cui è razionalizzabile in un orizzonte di breve termine, perciò reso disponibile o per reddito o per essere disponibile, non è lo strumentale *core* di cui...

Persona 1: Strumentale core sono gli impianti.

Persona 5: Tutta la parte del piano, come diceva prima Lelli, va a... rimane strumentale dentro. La parte di strumentale, diciamo, razionalizzato, sono uffici, dove sarà possibile andare a fare degli interventi di razionalizzazione per mettere assieme, diciamo, uffici normalmente dove questo sia possibile, e la cosa verrà fatta per aumentare la quota disponibile. Ed è la prima, la prima cosa, qui però, la prima fase di lavoro che stiamo facendo insieme ai colleghi.

Persona 3: Che è un po' quello, scusami...

Persona 4: Prego.

Persona 3: ... perché quell'elemento che poi anche congiuntamente con loro portano a definire un primo perimetro di massima di immobili che avranno in base, diciamo, immobili tra virgolette, non strumentali puri di partenza, che possono essere valorizzati e resi di disponibili, ma anche una quota parte, tra virgolette, strumentale fino a ieri, ma che è posizionalmente, anche alla luce dell'integrazione, non strumentale infatti e può comporre il perimetro di cui sopra della Propco.

Persona 2: Chiarissimo.

Persona 1: L'altra cosa, come li valorizziamo? Cioè, che vuol dire come li vendiamo, che non vuol dire andare a ragionare su ipotesi di sviluppo immobiliare, particolarmente *p.i.* come ci avete riferito una cosa su cui può rappresentare più un rischio che non elemento in rafforzamento, però evidentemente, andando a lavorare, logica semplice, come costruire un piano di dismissione ragionevole degli *asset*, soprattutto con che struttura societaria per consentire l'operazione di essere il più efficiente possibile anche da un punto di vista....

*Voci sovrapposte*

Persona 2: Cioè... questo, scusa se mi permetto...

Persona 5: Prego.



Persona 2: Forse per chiarire ancora meglio e anche tutti i passaggi che abbiamo fatto. Cioè, io qua quando intendo di non prevedere, magari di sviluppare direttamente delle aree per il margine, cioè intendo dire non che non dobbiamo sviluppare, però di svilupparle in un modo, tra virgolette, coerente con quello del progetto. Io dico: io ho questa area qua, se io la rendo... chiaramente prendo 20 milioni perché sono XMate di BSU in quella zona, la cosa che posso fare è dire guarda, io non la vendo per 20 milioni, la conferisco in un'altra società dove entra uno sviluppatore, il rischio costruzione non è mio, cioè nel senso che il rischio costruzione se lo deve prendere, se lo tiene la controparte, però io gli conferisco l'area e *shariamo* gli eventuali utili che vengono da sta roba qua. Se ci sono dei problemi, la costruzione, l'autorizzazione così, semplicemente nell'accordo che io faccio, molto... molto *p.i.*, ovviamente prevedo che non sei in grado di fare, il tuo *equity*, ti riprendo i miei diritti, vado da un altro e faccio costruire da un altro. Cioè una logica così secondo me è passabile. Non lo vedrei passabile in una logica che okay...

#### *Voci sovrapposte*

Persona 2: ... nello sviluppo come stanno facendo in altri casi, perché ormai non c'abbiamo un caso di successo, quindi non la vedo bene. Invece ci sono molti, ad esempio, molti sviluppi, lo sapete, molti *developer*, molti anche gruppi, allora in una logica così ci può stare, se l'opzione è: prendo 20 milioni all'anno due, prendo 35 milioni all'anno quattro. Mi costa x di interessi, però faccio una volta e mezzo il valore e tengo lì di più...

Persona 3: Sì, sì.

Persona 2: Però non ho rischi di costruzioni, non mi metto...

Persona 3: No, no. Ma è chiaro.

Persona 1: Oltre a questo, ovviamente, non deve essere un principio fondante del piano, adesso *p.i.*, non deve essere troppo rischioso la singola operazione, al di là di come è fatta,

#### *Voci sovrapposte*

Persona 3: L'analisi del patrimonio immobiliare, dopo, faccio vedere, ci sono, come ho visto, dei casi, ma dei casi specifici che possono essere



analizzati proprio caso per caso e trovare la via ottimale di una logica di equilibrio finanziario e di ...

Persona 2: Ho capito.

Persona 5: Per il piano di lavoro, allora noi c'è l'abbiamo da una decina di giorni e stiamo guardando le carte con perizie, valori e quant'altro. E diciamo questo lavoro di presa in carico delle cose dovrebbe completarsi anche la prossima settimana con una riunione più operativa con i direttori dei principali consorzi, con cui scenderemo in dettaglio su alcuni immobili che sono particolarmente rilevanti nel... su questo, appunto, questo dovremmo essere in grado, nel giro di due settimane, due settimane e mezzo, di avere un quadro un po' più preciso della situazione che vuol dire avere una prima lista degli immobili strumentali o non strumentali, o comunque da inserire all'interno dell'OPCO, della PROPCO e quant'altro. L'aver una lista delle principali operazioni di valorizzazione, e incominciare a dare una prima idea di che arco temporale. Ovviamente non ci saranno ancora le previsioni economiche e finanziarie del tutto, però ci dovrebbe cominciare a essere una prima descrizione un pochino più puntuale rispetto ad oggi di quelle che sono le linee guida dell'operazione con qualche numero a contorno, per essere chiari. E questo lo possiamo fare nel giro di... un paio settimane a partire da oggi, quindi tra il 15 – 19 novembre insomma.

Persona 2: Quindi *status of the inquired*...

*Voci sovrapposte*

Persona 5: Possiamo anche definirla subito...

Persona 3: Possiamo anche definire una data se possiamo, così ce l'ha.

Persona 2: Possiamo coinvolgere già anche la nostra direzione immobili che magari ci dà... okay, possiamo definirlo. Per me... ditemi voi.

Persona 1: Anche su Milano, possiamo fare sta roba.

Persona 4: Come preferite.

Persona 1: È più comodo per tutti, l'80% sta a Milano.

Persona 2: E ma tu guidi.



Persona 1: Esatto. Io vengo volentieri.

Persona 2: Se sei a Taranto, vengo anche a Taranto. Andiamo a cercare una filiale però!

Persona 3: È sotto l'Ilva, dai.

Persona 2: Vabbè se è Milano per me non c'è problema. Allora tendenzialmente, meglio il giovedì, il venerdì o il martedì perché non ho comitati, pre comitati, quindi c'è da evitare lunedì e mercoledì, però...

Persona 1: Il 20?

Persona 3: Il 20 che giorno è?

Persona 4: Il 20 è martedì.

Persona 5: Il 20 è martedì.

Persona 4: Per me va bene, facciamo martedì 20.

Persona 3: Al mattino?

Persona 2: Perfetto.

Persona 3: A Milano, perfetto.

Persona 2: A che ora?

Persona 4: 9 e mezzo vuoi fare?

Persona 2: Va benissimo. Quindi consorzi. Ci mandate poi un *invitation*...

Persona 4: Sì, sì.

Persona 2: Salto, mettiamo qua di dopo. Allora qua, il 20 alle nove e mezza da noi, in Intesa.

Persona 5: Okay, quindi con l'obiettivo poi di recepire l'input della riunione appunto del 20 e cercare di avere magari se necessario, un ulteriore status entro la fine di novembre, più o meno, nel giro di una settimana dal nostro incontro. E di avere un incontro finale, almeno interno, un tavolo ristretto su quello che sarà poi il piano entro la prima settimana di dicembre. In modo tale da poi poter iniziare il processo di condivisione con le altre banche e poi internamente alla...



Persona 3: Poi nel mentre, come *modus operandi* comunque a partire da oggi poi ci passiamo con il colleghi di Vitale per mettere anche a frutto le considerazioni che loro stavano facendo sulla componente più finanziaria in maniera tale che poi...

*Voci sovrapposte*

Persona 3: ... trovare un equilibrio sia in corso d'opera. Mi sembra importante, visto che loro stanno sviluppando la buona parte del debito, tutto quello che ne comporta è quasi per noi una sorta di *input*, che poi va sostenuto col piano.

Persona 2: Ma infatti lato vostro avevate la prima è lo *split* del debito, due lo *split* degli immobili che però è stato trovato, perché l'ultimo piano che avevamo fatto girare, era senza immobili nella Propco, quindi adesso dobbiamo mettere dentro questo, e tre era il livello degli affitti, questo era un po' tre punti che avevamo...

*Voci sovrapposte*

Persona 2: Bene.

Persona 1: Va bene.

Persona 4: Sì.

Persona 2: Va bene. Va benissimo e... ecco che una cosa... anche lato nostro, magari, se non so per la riunione del 20 magari... ci.. ci... quella del 20 magari arrivate con materiali, però magari in futuro, cioè nelle altre cose, se sappiamo magari avete delle elaborazioni dell'*executive*, sia lato tuo, sia lato... che possiamo vedere di modo che siamo preparati.

*Voci sovrapposte*

Persona 2: Perché se vogliamo avere delle date, noi appunto vi torniamo con dei *feedback*, quanto altro così, magari se... non dico il documento, magari ci date un documento che cambia totalmente, però perlomeno lo vedono i colleghi, io metterei *on board* a questo punto anche la dimensione dei mobili del gruppo con Teresi che magari ci aiuta a sentirlo *p.i.*



Persona 5: Sì, per cui va bene quello che noi possiamo vedere magari con il vostro team che lavora sulla cosa, di avere un contatto anche più costante, no?

Persona 2: Sì, assolutamente.

Persona 5: Nel senso, man mano che andiamo avanti... fermo restando con la consapevolezza che trattasi di *work in progress*, quindi soggetto a *p.i.*, possiamo...

Persona 2: Io darei, secondo me, la tabella di lavoro è perfetta. L'unica cosa direi adesso: andare al 20 diamo priorità all'attività di *execution p.i.*

Voci sovrapposte

Persona 2: ... un conto. Poi però dal punto di avanti, magari con ogni proprio *step by step* in modo che...

Persona 3 Perché dal 20 in avanti, la immagino più come *u fine tuning* progressivo per trovare un giusto assetto, ma rispetto a un lavoro già tagliato.

Persona 5: Magari cominciamo ad avere un canovaccio più definito di doveri.

Persona 2: Va bene. Ecco, io una cosa che volevo...

Persona 1: Sì.

Persona 2: ... se la trovo... ecco, una domanda che avevo, si era parlato, avevamo parlato anche di avere una vostra *view* su come strutturarli questo... questo fondo.

Persona 1: Sì, sì, di questo ne abbiamo già parlato.

Persona 5: Nella fase diciamo due c'è...

Persona 2: Cioè dove c'è proiezioni, dove c'è proiezioni...

Persona 4: Disegno della struttura...

Persona 2: Disegno della struttura societaria...





Persona 4: Qual è la forma ottima... sotto vari angoli affinché quello sia un veicolo funzionante e che il via il risultato a costi contenuti.

Persona 2: Bene, ottimo. Grazie.