

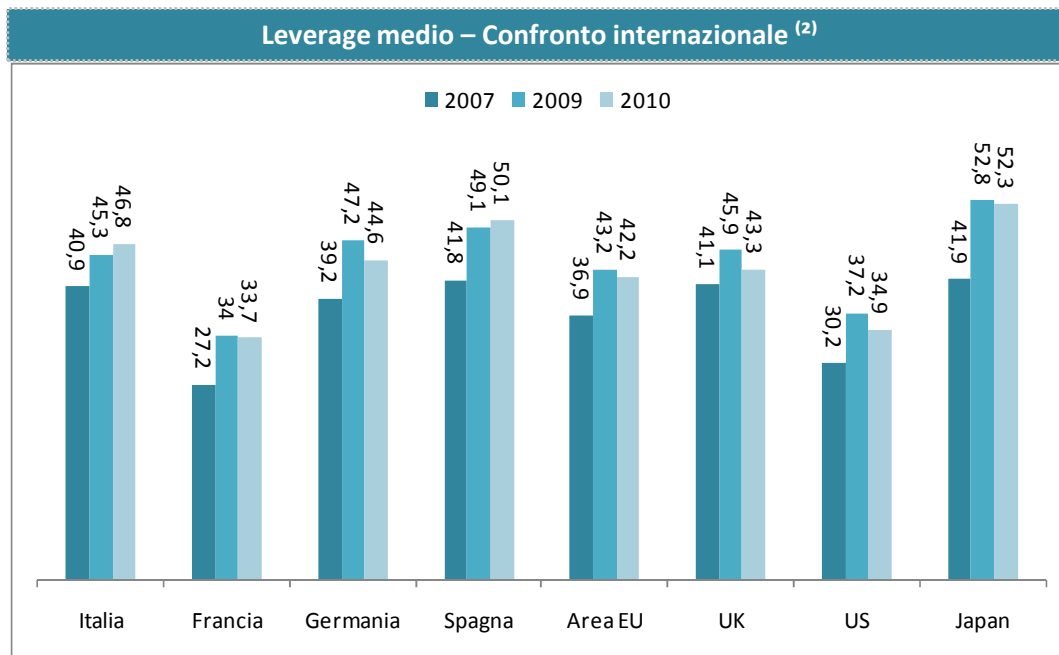
Investire nelle imprese italiane: opportunità e difficoltà

Ing. Carlo Mammola

Rotary Club Giardini

Milano, 13 Febbraio 2012 – NH President Hotel Milano

- ❑ Modello capitalistico italiano: prevalenza di piccole e medie imprese (PMI), con proprietà e direzione generalmente accentrate nelle mani della famiglia proprietaria. Forte ricorso all'indebitamento bancario e all'autofinanziamento
- ❑ Nel 2009 le PMI italiane erano circa 520.000, mentre le società di media-grande dimensione solamente 637⁽¹⁾
- ❑ Il 90% circa delle imprese italiane è di proprietà familiare e nei prossimi 10 anni, il 40% di queste dovrà affrontare problemi di successione
- ❑ Il grado di indebitamento (leverage) medio in Italia è superiore alla media europea, con un trend crescente negli ultimi 3 anni. Tutto ciò è indice e al contempo causa di una strutturale sottocapitalizzazione: il 30% delle società con EBITDA superiore a €50mln presenta un debt/equity ratio superiore a 1x



- ❑ Il ricorso al capitale di rischio mediante i mercati azionari è ridotto, soprattutto per le PMI. Il peso delle piccole società sui listini azionari è poco significativo: a Febbraio 2011 solo il 29% delle società quotate sulla Borsa Italiana capitalizza meno di 50 milioni di Euro, contro il 50% di Francia e UK e il 64% della Germania⁽³⁾
- ❑ La raccolta di capitali di rischio avviene principalmente tramite:
 - ❑ Imprenditori – in Italia poco propensi all'investimento viste le dinamiche del mercato
 - ❑ Investitori Istituzionali – principalmente fondi di Private Equity
 - ❑ Mercato azionario

(1) Si considerano PMI le società con EBITDA inferiore a €50mln, medie-grandi quelle con EBITDA maggiore. Fonte: ISTAT

(2) Fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale 2010

(3) Fonte: Consob



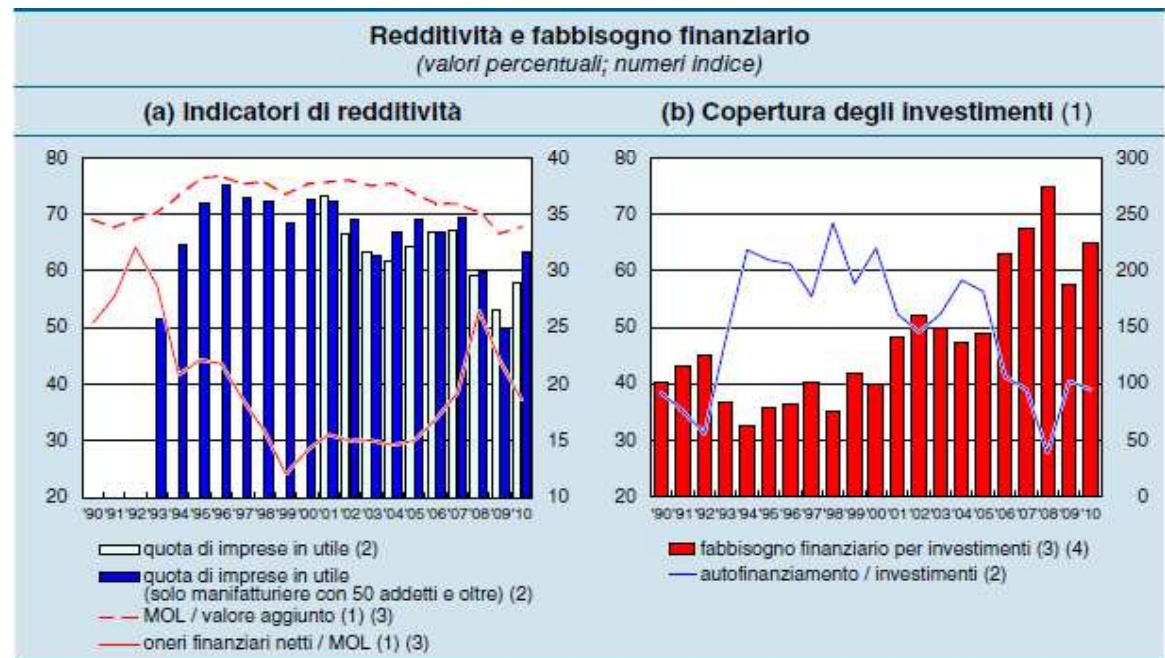
Fonte: Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono a società non finanziarie. (2) Scala di sinistra. Il leverage è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato. (3) Scala di destra. Il valore aggiunto per il 2010 è stimato sulla base della contabilità annuale

- Correlazione inversa: crescita del fabbisogno finanziario per investimenti e diminuzione delle imprese in utile negli ultimi anni

DEBITI/FONTI DI FINANZIAMENTO

- Indebitamento in crescita negli ultimi anni
- Grado di leva finanziaria in crescita anch'esso e pari circa a 1



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*, ed elaborazioni su dati Istat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Stime basate sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1990-2009. I dati del 2010 sono stimati sulla base della contabilità annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Indici 2000=100.

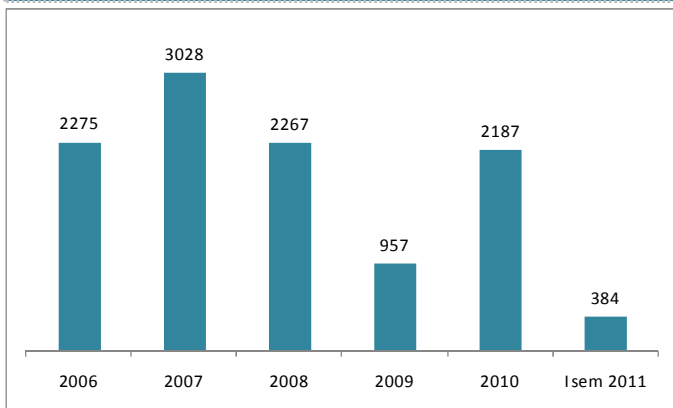
PRIVATE EQUITY

MERCATO AZIONARIO

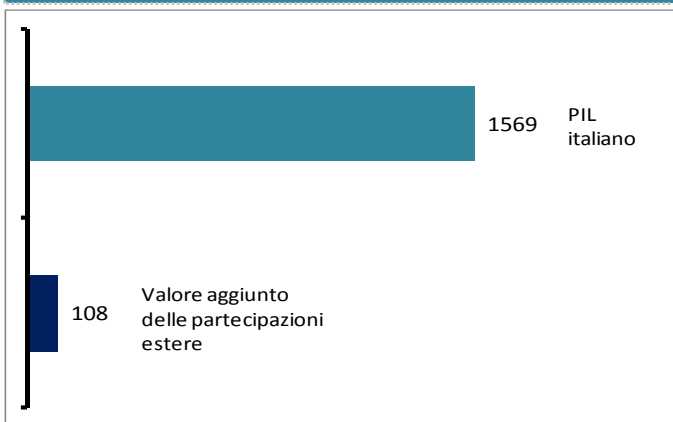
SPAC

- In un mercato come quello italiano il Private Equity rappresenta la principale fonte di capitale di rischio non imprenditoriale per le società non quotate
- Nel corso del 2010 sono stati investiti circa 2,5 miliardi di euro principalmente in società di piccole dimensioni: il 68% dei capitali investiti è stato assorbito da imprese con meno di 99 dipendenti

Evoluzione della raccolta annuale vs il I semestre 2011 (€ mln)



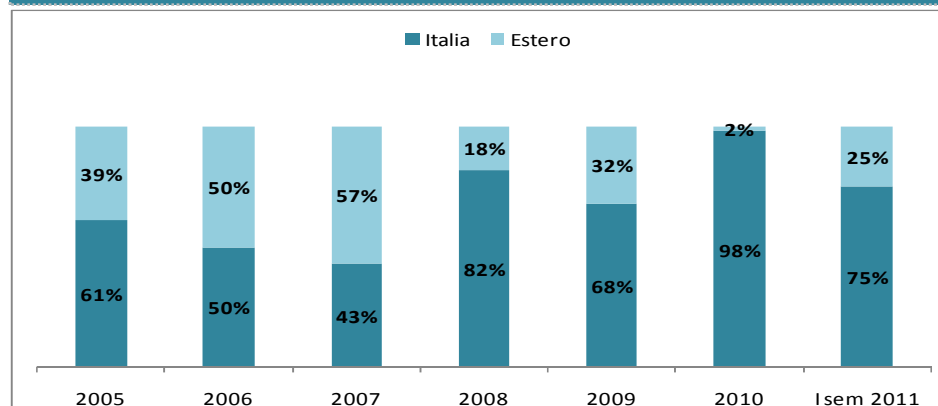
Contributo al PIL delle partecipazioni estere (2009, dati in mld €)



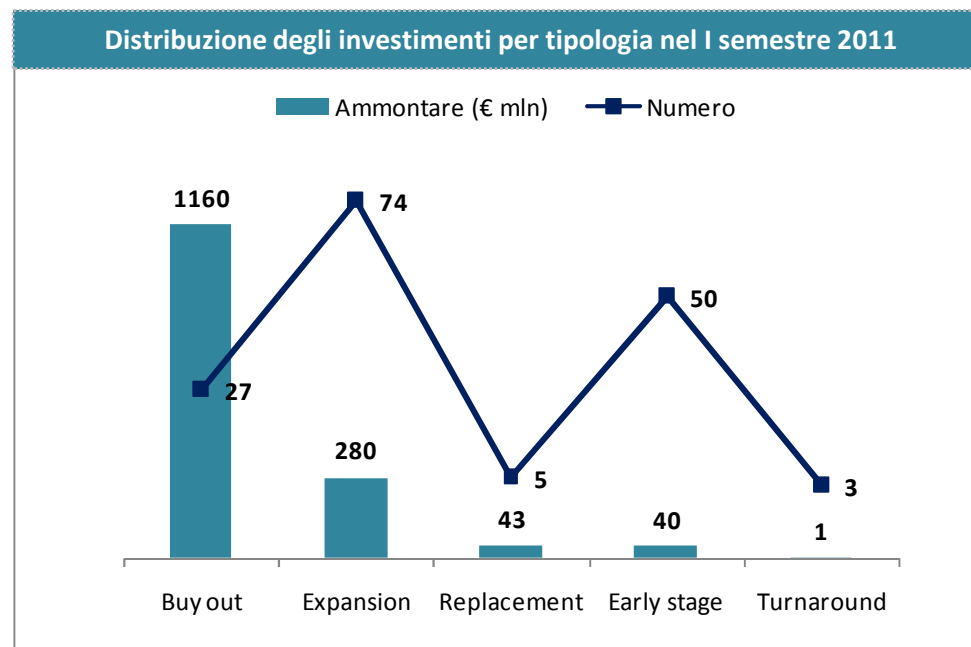
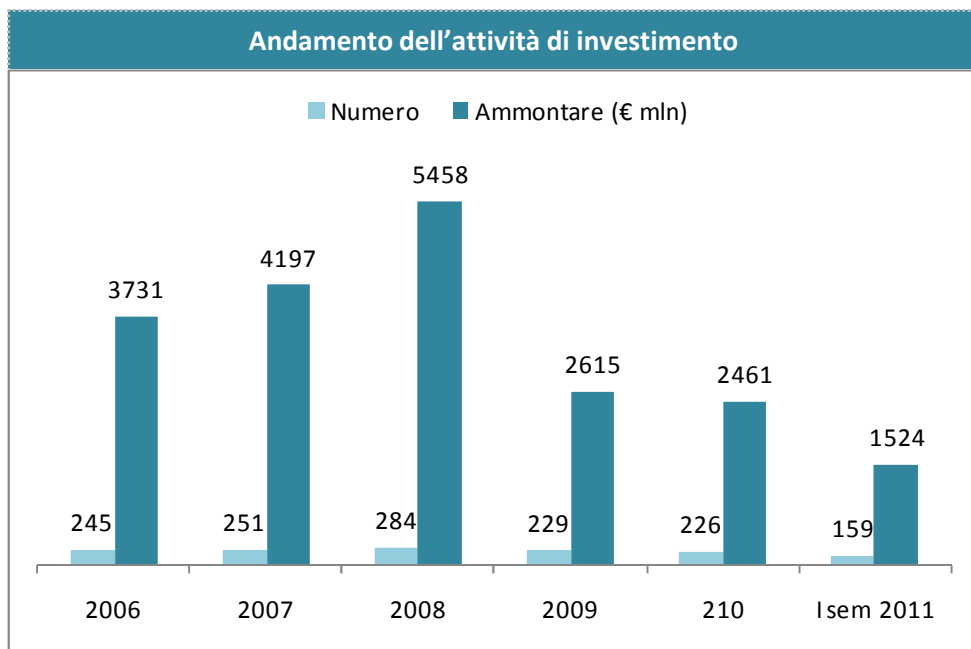
TREND MERCATO PRIVATE EQUITY

- A causa della situazione del mercato internazionale, il settore del private equity sta vivendo un momento di crisi
- L'incidenza dei capitali stranieri sul totale dei capitali disponibili per investimenti in Italia si è ridotta
- Il valore aggiunto delle partecipazioni estere in Italia è pari al 6,9% del PIL, dati 2009 (Fonte: *Confindustria*). In Italia ci sono oltre 14.000 imprese a partecipazione estera, che occupano circa 1.300.000 dipendenti e generano un fatturato di circa €500 miliardi
- Ultimamente per contribuire al rilancio del settore sono state lanciate a livello nazionale due iniziative sponsorizzate dal Ministero dell'Economia:
 - Fondo Italiano d'Investimento – 1,2 miliardi €
 - Fondo Strategico Italiano – 4 miliardi €

Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato



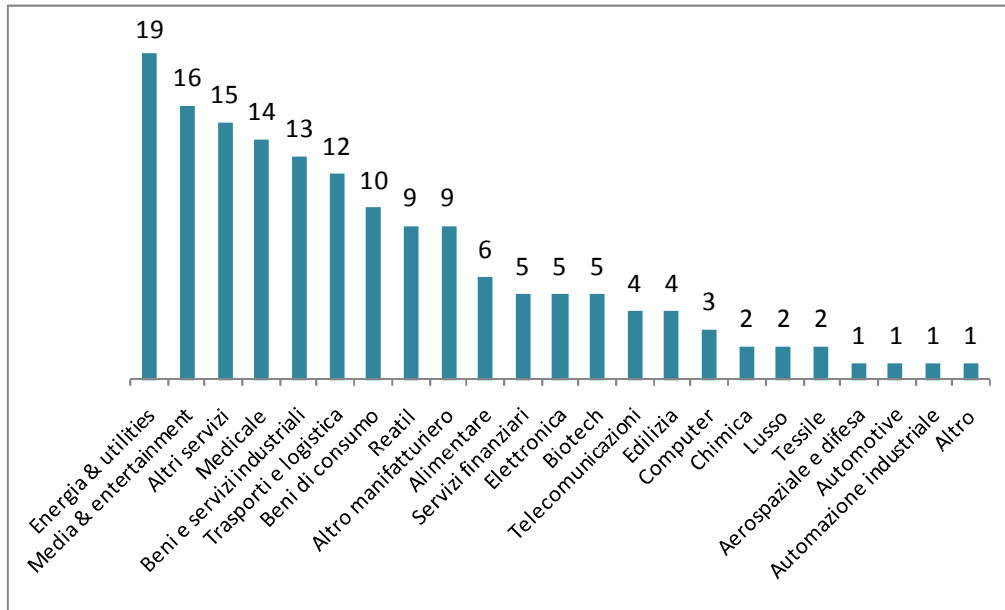
Fonte: AIFI – Report I semestre 2011



Gli investimenti in Italia, dopo aver raggiunto un picco nel 2008, si sono ridotti progressivamente a causa della difficile situazione finanziaria e del contesto macroeconomico negativo

Fonte: AIFI – Report I semestre 2011

Distribuzione settoriale del numero di investimenti nel I semestre 2011



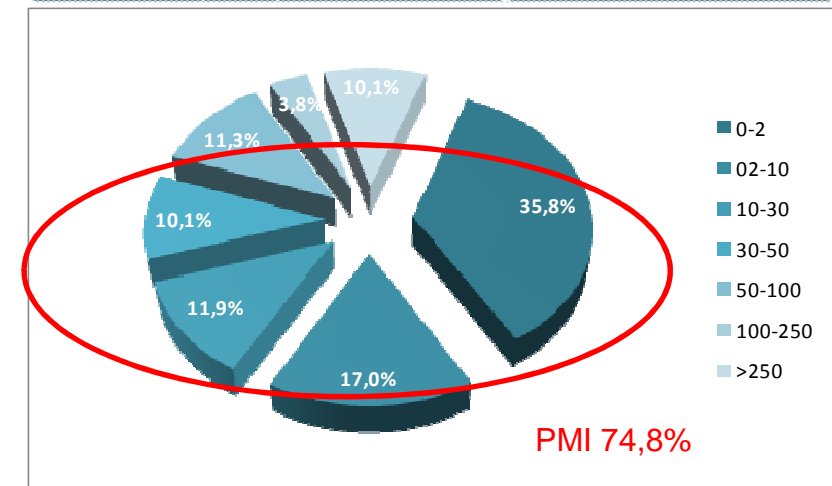
SETTORE D'INVESTIMENTO

- Distribuzione abbastanza uniforme degli investimenti nei vari settori industriali/commerciali
- Scarsa attenzione alle aziende high-tech

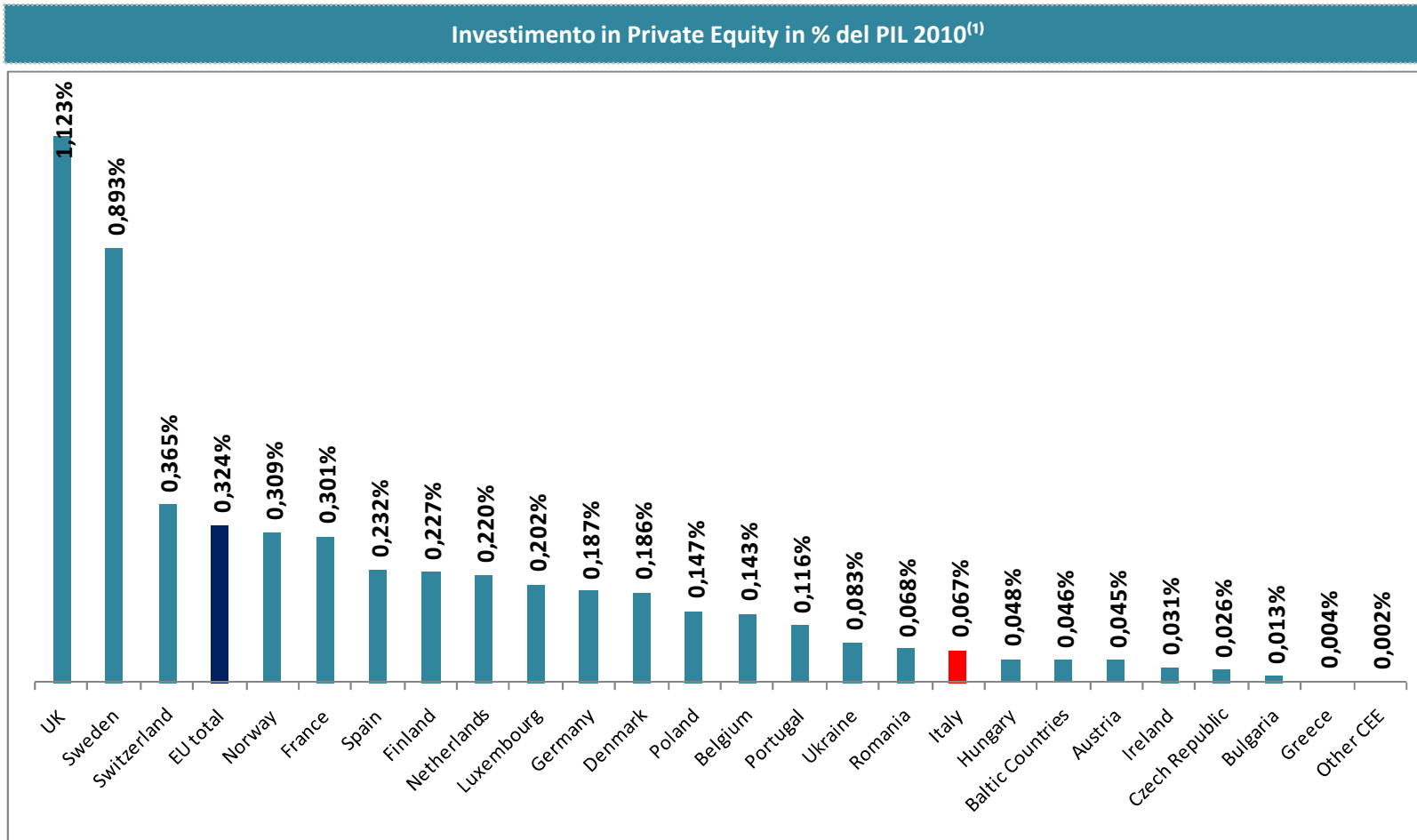
NUMERO INVESTIMENTI PER CLASSI DI FATTURATO

- 74,8% degli investimenti in piccole aziende, con fatturato inferiore a €50 mln
- Solo il 10,1% delle società target ha fatturato superiore a €250 mln

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (€ mln) delle aziende target nel I semestre 2011



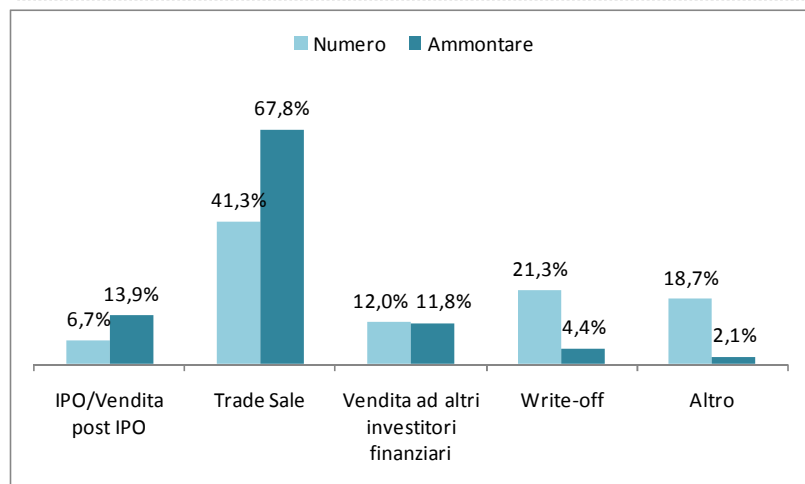
Fonte: AIFI – Report I semestre 2011



Risulta evidente la scarsa penetrazione del Private Equity in Italia rispetto al contesto europeo

(1) Fonte: EVCA – Report 2010

Distribuzione % dei disinvestimenti per tipologia nel I semestre 2011⁽¹⁾



IPO 2010 – 2011⁽²⁾

Società	Segmento di mercato	Data listing	Prezzo IPO (€)	Market cap (€ mln)	Venture backed
Tesmec	MTA	01/07/2010	0,7	75	No
Enel Green Power	MTA	04/11/2010	1,6	8560	No
Italy1 Investment	MIV	27/01/2011	10	148	No
Pms Group	AIM	16/03/2010	6,4	7	No
Poligrafici Printing	AIM	16/03/2010	1,03	19	No
Fintel Energia Group	AIM	23/03/2010	2,3	42	No
Methorios Capital	AIM	14/07/2010	1,4	51	No
Vita Società Editoriale	AIM	22/10/2010	0,94	6	Sì
First Capital	AIM	22/12/2010	1,03	22	No
Unione Alberghi Italiani	AIM	19/01/2011	1	5	No
Made In Italy 1	AIM	27/06/2011	10	47	No
Salvatore Ferragamo	MTA	29/06/2011	9	2190	No
Ternigreen	AIM	10/11/2011	0,85	20	No
Ambromobiliare	AIM	23/12/2011	6,6	24	No

- ❑ IPO è considerato come una strategia di exit scarsamente perseguibile
- ❑ Gli investitori istituzionali non sembrano in grado di offrire un adeguato stimolo allo sviluppo delle imprese su scala nazionale

FOCUS SUL MERCATO AZIONARIO

- ❑ 14 società quotate nel corso di 2010 e 2011, di cui:
 - ❑ 6 “industriali”
 - ❑ 5 finanziarie, di cui 2 sono SPAC
 - ❑ 3 legate alle energie rinnovabili
- ❑ Solo 1 società è venture backed
- ❑ Solo 3 società quotate al listino principale

(1) Fonte: AIFI – Report I semestre 2011
 (2) Fonte: AIFI e Borsa Italiana

PRIVATE EQUITY

MERCATO AZIONARIO

SPAC

- Il mercato azionario italiano, da sempre relegato ad un ruolo marginale, nell'ultimo decennio ha conosciuto un ulteriore ridimensionamento, solo in parte spiegato da andamenti congiunturali sfavorevoli
- Nel periodo 2000-2010 il numero delle società quotate è rimasto costante, attestandosi a quota 291. La capitalizzazione è passata da 818 a 425,6 miliardi di €
- Nello stesso periodo si è contratto il peso della capitalizzazione sul prodotto interno lordo dal 69% al 35% circa; i dividendi (e i riacquisti di azioni proprie) hanno sopravanzato gli aumenti di capitale e ogni anno agli azionisti sono state restituite risorse pari in media al 2,6 % della capitalizzazione
- Si è andato ampliando il divario con gli altri paesi europei e in particolare con Francia, Germania e Regno Unito, i quali, pur sperimentando nel periodo considerato un ridimensionamento del listino, continuano a registrare un'incidenza della capitalizzazione sul PIL di gran lunga maggiore (rispettivamente circa 90, 50 e 157% a fine 2010)
- Risulta significativa la differenza in termini di nuove ammissioni a quotazione, nel periodo considerato: 160 società in Italia (a fronte di 160 delisting), rispetto a 633 in Francia, 234 in Germania e 1.911 nel Regno Unito (a fronte di un numero limitato di delisting)



(1) Fonte: Consob, relazione annuale 2010

- ❑ La creazione di piattaforme dedicate alle PMI e/o alle imprese ad alto tasso di sviluppo ha avuto un successo limitato, come testimonia l'avvicinarsi nel corso di poco più di un decennio di Mercato Ristretto, Nuovo Mercato, Mercato Expandi, Aim Italia e MAC
- ❑ Il confronto con l'esperienza estera è significativo: a febbraio 2011 all'Aim Italia e al Mac risultavano ammesse 19 imprese (con una capitalizzazione complessiva pari a 0,4 miliardi di euro circa) a fronte di 968 sull'Aim UK (capitalizzazione 66 miliardi di euro), 127 sul tedesco Entry-Standard (17 miliardi) e 136 sul francese Alternext (5 miliardi circa)
- ❑ Dal 1 Marzo 2012 AIM Italia e MAC si fonderanno, diventando AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale, un segmento specifico per le PMI
- ❑ L'esperienza di altri segmenti di mercato nel passato non è stata coronata da successo:
 - ❑ Mercato Ristretto, nato nel 1997 per la quotazione di PMI e chiuso nel 2003, assorbito dal neonato Mercato Expandi
 - ❑ Mercato Expandi, istituito nel 2003 e sempre dedicato alla quotazione delle PMI, chiuso nel giugno 2009, per fare posto all'attuale AIM Italia
 - ❑ Nuovo Mercato, nato nel 1999 e dedicato alle società innovative ad alto potenziale di sviluppo è stato chiuso nel Settembre 2005, dopo essere lentamente caduto nell'oblio successivamente allo "scoppio" della bolla speculativa del 2001



Possibile risposta: SPAC?

Fonte: Borsa Italiana e Sole24ore

PRIVATE EQUITY

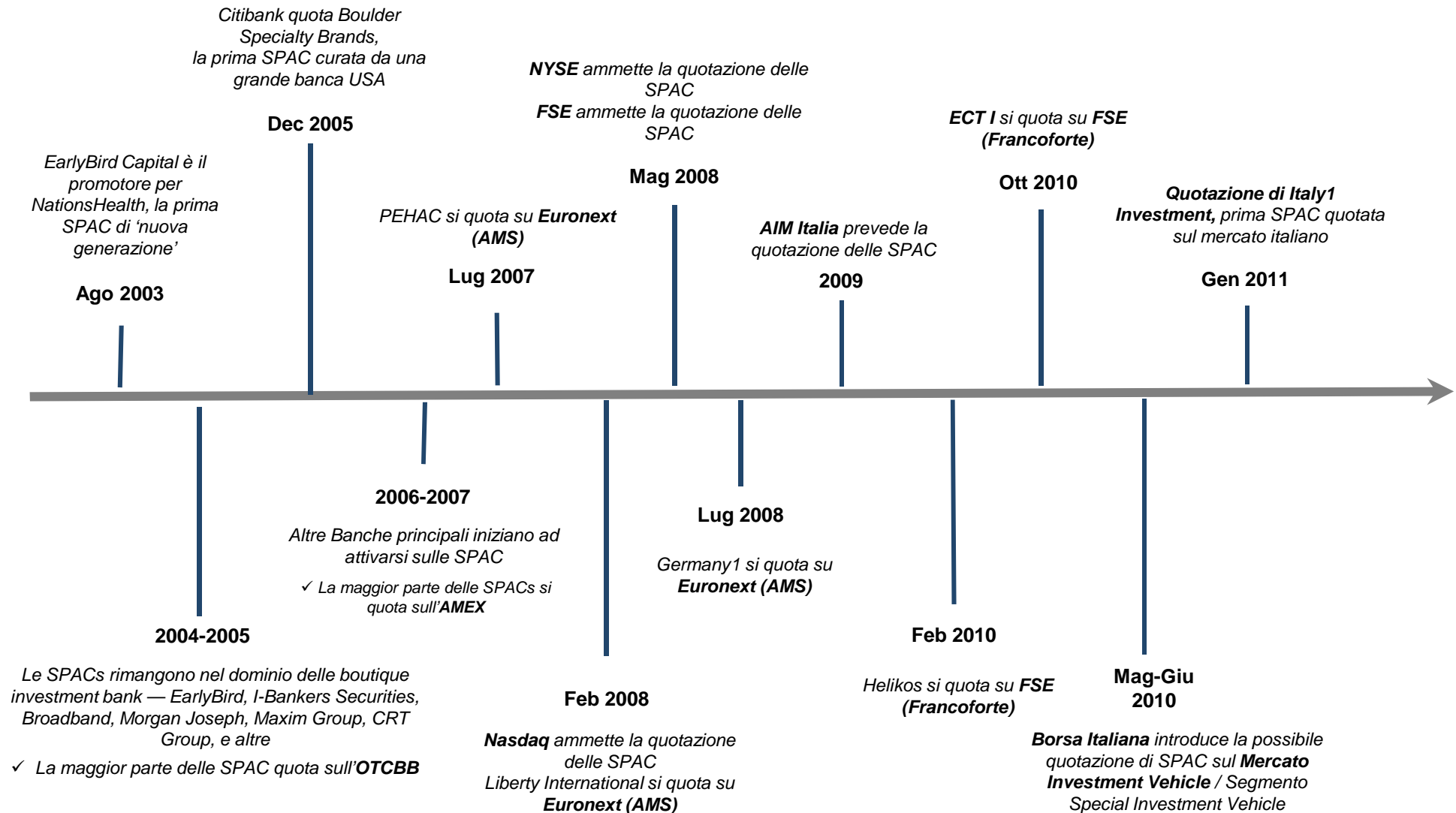
MERCATO AZIONARIO

SPAC

- ❑ La SPAC = Special Purpose Acquisition Company è un veicolo destinato ad essere capitalizzato e contestualmente quotato in Borsa. Successivamente ha l'obiettivo di effettuare un'acquisizione, mediante la quale l'azienda target viene "automaticamente" quotata in Borsa
- ❑ Italy 1 è una SPAC quotata alla Borsa Italiana, con una disponibilità finanziaria di ca. €150m
- ❑ Ha come obiettivo l'acquisizione di una partecipazione di minoranza in una società non quotata per contribuire a finanziarne lo sviluppo
- ❑ L'intervento di Italy 1 si concretizza attraverso un aumento di capitale e/o un acquisto di azioni dagli azionisti della società target
- ❑ La società target, mediante una fusione per incorporazione da parte della SPAC, verrà quotata alla Borsa di Milano (preferibilmente sul segmento STAR) e dotata di risorse adeguate per finanziare i propri piani di crescita. La quota di minoranza acquisita da Italy 1 rappresenterà il "flottante "

italy1 investment

Evoluzione dello strumento SPAC

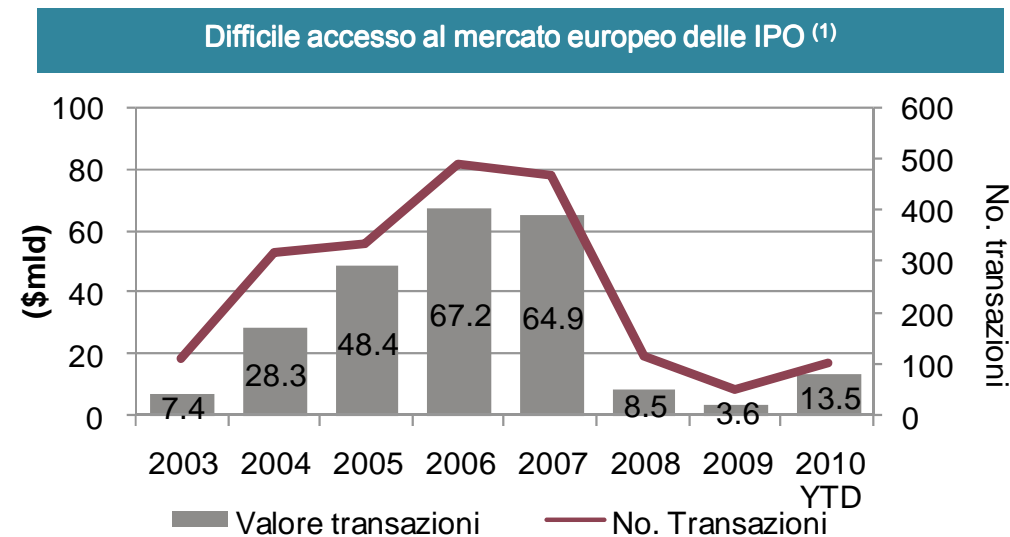


Sources: CapitalIQ (Maggio 2010) and Italy1 knowledge

Le attuali condizioni del mercato sono ottimali per il lancio dello strumento SPAC, data la scarsa disponibilità di liquidità per le aziende italiane.

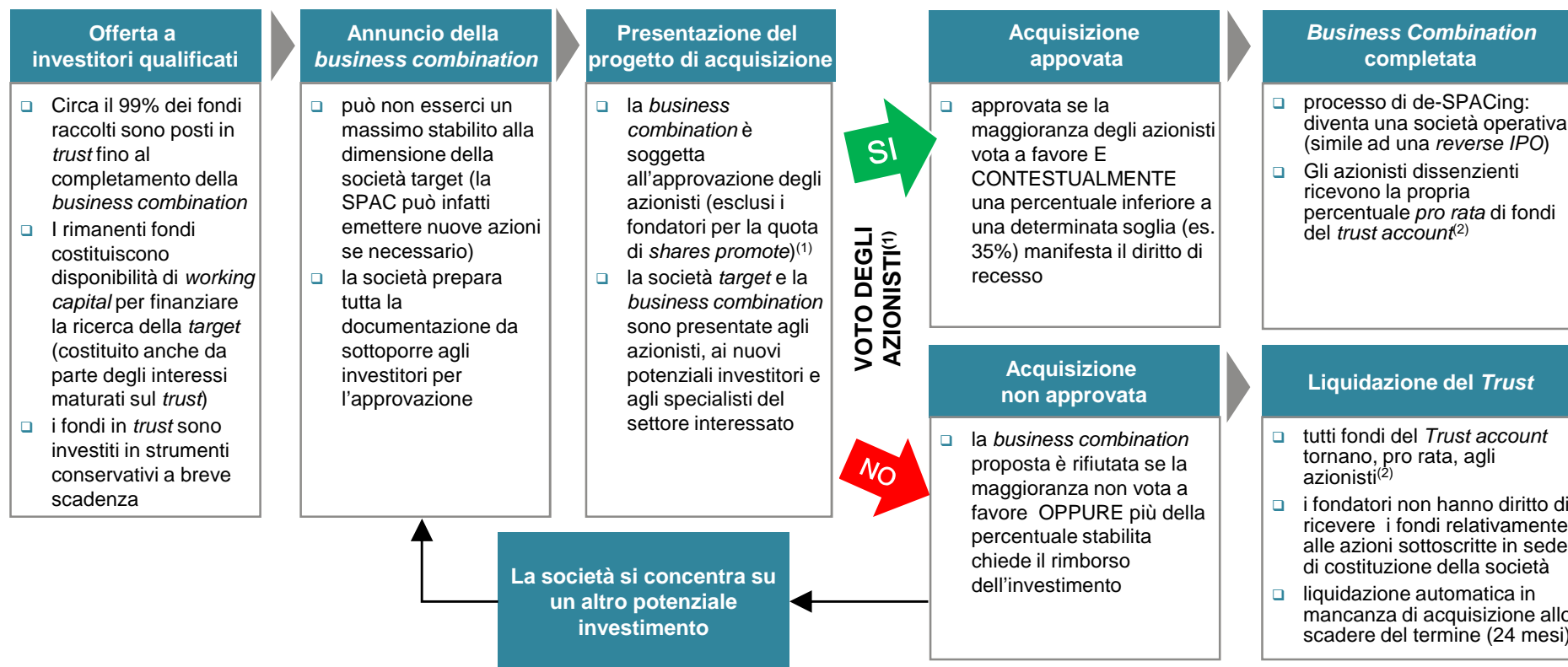
OPPORTUNITÀ

L'accesso al mercato dei capitali negli ultimi 3 anni è stato fortemente limitato, per l'elevata volatilità dei listini e le avverse condizioni macroeconomiche



(1) Include gli IPO in Italia

Media 24 mesi



(1) I *Founding Shareholder* non possono votare relativamente alle *Founding Shares*, mentre per le azioni da essi eventualmente sottoscritte in IPO oppure acquistate sul mercato secondario è previsto l'impegno a votare a favore della potenziale *business combination*

(2) Gli azionisti hanno diritto di ricevere *pro rata* i fondi del *Trust account* oltre agli interessi maturati e le commissioni di *underwriting* differite meno le somme eventualmente prelevate per il finanziamento del fabbisogno di circolante

italy1 investment SPAC vs Private Equity

Vantaggi di una combinazione strategica con una SPAC vs. un'operazione di Private Equity per la società *target*

	SPAC		Private Equity	
Protezione del capitale	Si, fino alla <i>business combination</i>	✓	No	✗
Potere decisionale dell'investitore	Si, tramite il voto al momento della <i>business combination</i>	✓	No	✗
Liquidità e duration	Si, max 2 anni	✓	No, circa 6-8 anni	✗
Due diligence	<i>Due diligence</i> approfondita effettuata dalla SPAC	✓	<i>Due diligence</i> approfondita effettuata dal fondo di P.E.	✓
Sponsor compensation	Azioni dei soci fondatori legate alla <i>performance</i> della società	✓	20% <i>carry</i> , correlato alla <i>performance</i> del fondo	✓
Costi di struttura	Sostenuti dai fondatori ed in parte dagli interessi del <i>Trust</i>	✓	Sostenuti dagli investitori	✗
Leverage	Nessun utilizzo della leva	✓	Utilizzo della leva	✗
Investimento diretto	Si	✓	No	✗
Management fee	No	✓	Si, mediamente 2% p.a.	✗

SPAC

Benefici per l'imprenditore

- ❑ Possibilità di effettuare la quotazione ad un **prezzo stabilito**, senza le incertezze tipiche di un processo di quotazione tradizionale, in particolare per quello che riguarda la formazione del prezzo e la valutazione della domanda potenziale
- ❑ Attenuazione degli effetti negativi derivanti dalle turbolenze di mercato
- ❑ Utilizzo flessibile della liquidità – possibile operazione mista costituita da una sottoscrizione di un aumento di capitale per finanziare lo sviluppo della società e/o acquisto di azioni, ad esempio per liquidare una parte dei soci
- ❑ **Il mancato ricorso all'indebitamento** consente alla società di utilizzare i *cash flows* esclusivamente per finanziare la crescita del *business*

Allineamento di interessi tra azionisti della Target e della SPAC

- ❑ Remunerazione dei fondatori della SPAC collegata alla creazione di valore nel medio-lungo periodo;
- ❑ Investimento in capitale di rischio dei fondatori della SPAC: le spese di costituzione, nonché i costi di due diligence della target e di negoziazione, sono in gran parte sostenuti dai soci fondatori

ITALY 1 INVESTMENT

Fondatori della SPAC esperti, con competenze sinergiche

- ❑ Italy1 ha un team che combina esperienze di successo in ambiti complementari: imprenditoriale, finanziario, manageriale e di private equity
- ❑ Italy1 ha una forte introduzione nella business community italiana ed internazionale

Sponsors

- ❑ Vito Gamberale, *businessman* con 40 anni di esperienza di creazione di valore come manager ed investitore in Italia
- ❑ Roland Berger, fondatore dell'omonima società di consulenza, è un imprenditore di successo, nonché esperto consulente del mondo industriale italiano

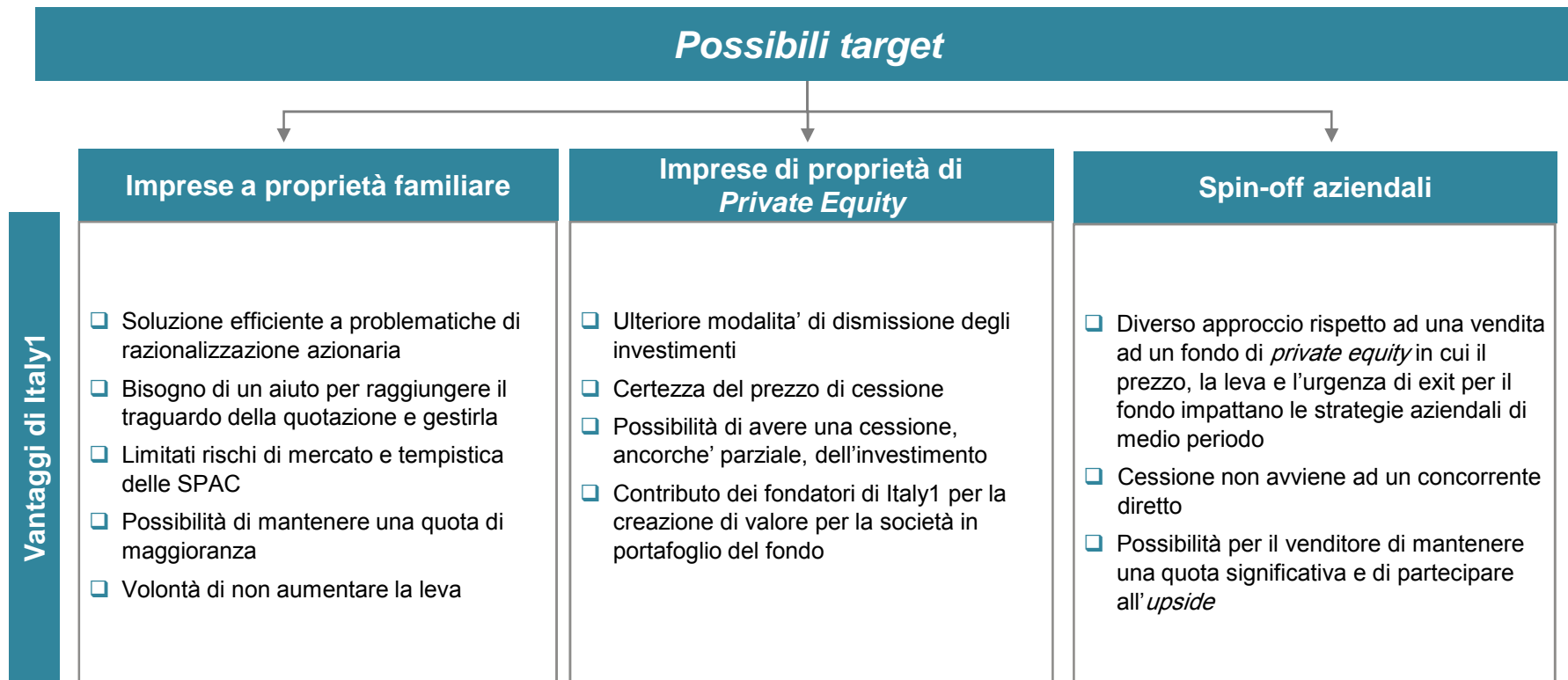
Sponsor e Project Leader

- ❑ Carlo Mammola, con la sua lunga conoscenza del settore industriale, per 20 anni è stato un investitore di successo nel *Private Equity*, divenendo artefice di miglioramenti operativi ed innovazioni nelle aziende in portafoglio

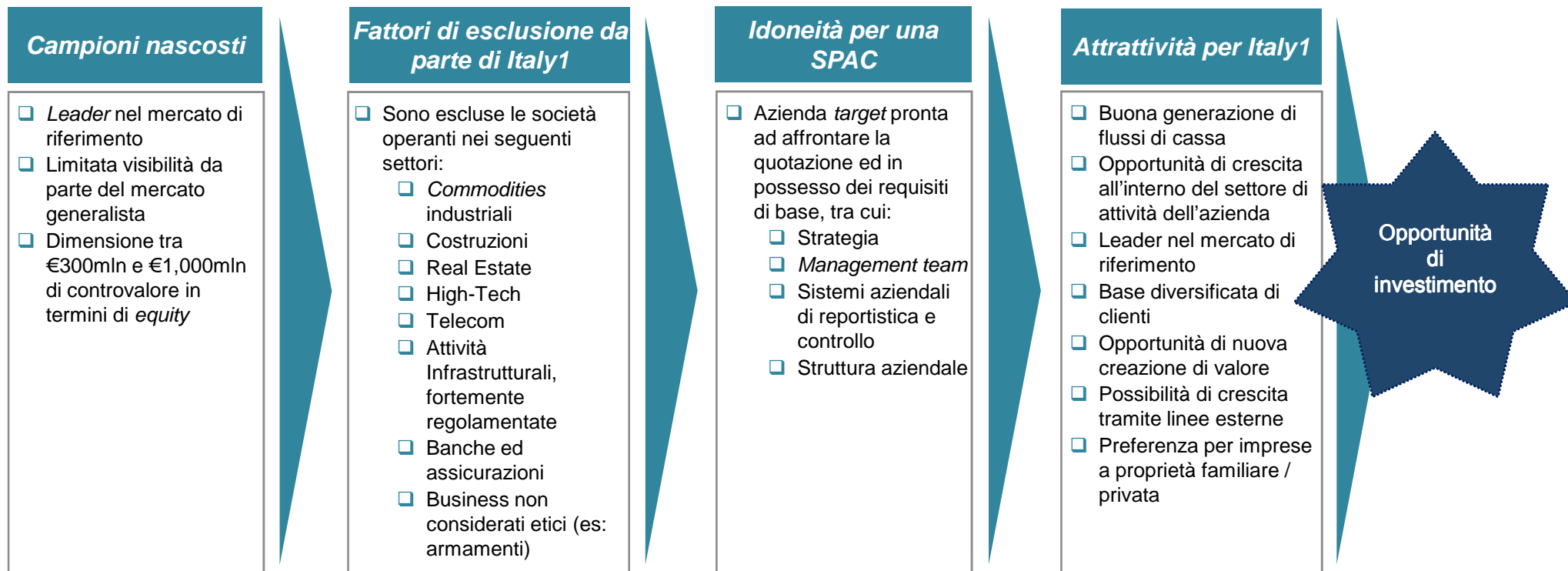
Italy1
offre il giusto rapporto tra esperienza
finanziaria e operativa, supportate da
un'autorevole consulenza
indipendente

Consiglieri indipendenti

- ❑ Mariano Frey
- ❑ Gianmaria Gros-Pietro
- ❑ Christoph Kossmann
- ❑ Guido Rossi



...selezionate secondo precisi criteri



I Founders coniugano le conoscenze del mercato, i network di contatti e la loro esperienza per selezionare con successo le opportunità di investimento, in linea con i criteri di identificazione