

AIFI




**Borsa Italiana**  
*London Stock Exchange Group*

# Private Equity e Borsa:

Le aziende quotabili partecipate dai fondi

Maggio 2009



Il presente documento contiene i risultati della prima ricerca nata dalla Convenzione stipulata, nel gennaio 2009, tra AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital e Borsa Italiana, con l’obiettivo di promuovere una visione integrata del ricorso al capitale di rischio e sensibilizzare gli operatori finanziari e le imprese sui temi e le opportunità relative alla quotazione in Borsa come strategia di crescita a medio/lungo termine.

Il lavoro è stato realizzato con la collaborazione dell’Osservatorio Private Equity Monitor - PEM<sup>®</sup> dell’Università Carlo Cattaneo – LIUC.

Il team di ricerca è stato coordinato da Roberto Del Giudice, per AIFI e PEM<sup>®</sup>, e da Elena Goos, per Borsa Italiana, e ha visto la partecipazione di Jonathan Donadonibus (PEM<sup>®</sup>), Nicola Polato (Borsa Italiana) e Mattia Riva (AIFI).

# Indice

---

<b>Introduzione</b>	<i>pag.</i>	<b>5</b>
---------------------	-------------	----------

---

<b>Metodologia</b>	<i>pag.</i>	<b>7</b>
--------------------	-------------	----------

---

<b>Determinazione e analisi del portafoglio</b>	<i>pag.</i>	<b>9</b>
Caratteristiche del portafoglio	<i>pag.</i>	11
Vintage Year	<i>pag.</i>	11
Origine e composizione	<i>pag.</i>	11
Dimensioni e redditività	<i>pag.</i>	15
Profilo medio della target	<i>pag.</i>	16

---

<b>Le società quotabili</b>	<i>pag.</i>	<b>19</b>
Stima del valore totale delle società quotabili	<i>pag.</i>	20
I mercati segmenti target per una possibile IPO	<i>pag.</i>	21

---

<b>Il profilo degli operatori</b>	<i>pag.</i>	<b>23</b>
-----------------------------------	-------------	-----------



# Introduzione

Il Private Equity rappresenta un alleato fondamentale per la crescita economica del Paese e per lo sviluppo dei mercati finanziari, svolgendo una funzione essenziale nella catena di finanziamento, attraverso la fornitura di capitale di rischio, e nella preparazione delle aziende verso la quotazione in Borsa.

Il presente studio si pone l'obiettivo di analizzare il portafoglio in essere dei fondi di Private Equity attivi in Italia negli ultimi anni, al fine di una preliminare individuazione delle imprese target quotabili sui mercati gestiti da Borsa Italiana e di profilarne i relativi fondi azionisti.

Per una più corretta interpretazione dei risultati è necessario sottolineare come i criteri di selezione adottati per determinare l'idoneità alla quotazione delle imprese target facciano riferimento a variabili economico-finanziarie ma, come tali, non siano adatte a garantire, se isolatamente esaminate, esaustività e completezza d'analisi. Un'accurata investigazione della quotabilità di un'impresa, infatti, non può che tener conto anche di variabili qualitative, spesso determinanti nel giudizio finale espresso dal mercato. Tra queste risultano complementari e rivestono particolare importanza, ad esempio, l'appartenenza a settori attraenti e di grande visibilità, un significativo potenziale di crescita ed un profilo di business diversificato.

Con riferimento alla struttura del lavoro, la ricerca si articola in tre distinte parti.

La prima individua, con solo riferimento alle imprese target italiane, il portafoglio dei fondi in essere al 30 giugno 2008, analizzandone, con riferimento all'anno d'investimento, le principali caratteristiche qualitative e quantitative.

La seconda parte si pone come obiettivo quello di procedere alla scrematura del portafoglio così determinato al fine di selezionare le sole imprese che presentano caratteristiche idonee a essere disinvestite per il tramite di processi di quotazione in Borsa. In particolare, il campione di riferimento è stato determinato privilegiando la disponibilità e la completezza dei dati per il biennio 2006-2007 e, anche per questa ragione, l'iniziativa intende svilupparsi in ottica pluriennale, la sola idonea a garantire il raggiungimento di adeguati e soddisfacenti livelli di disponibilità, completezza e integrità dei dati.

La terza ed ultima sezione, infine, sintetizza e approfondisce il profilo dei fondi azionisti delle target selezionate.



# Metodologia

Sotto il profilo metodologico, la prima fase del lavoro ha riguardato la determinazione del portafoglio in essere alla data del 30 giugno 2008. Tale attività si è basata sui dati raccolti dall'Osservatorio Private Equity Monitor - PEM<sup>®</sup> e organizzati in due database:

- il database Private Equity Monitor - PEM<sup>®</sup>, il quale raccoglie informazioni relative a oltre 880 operazioni di investimento later stage realizzate tra il 1998 e il 2008;
- il Venture Capital Monitor, che raccoglie al suo interno circa 50 operazioni di Start up poste in essere tra il 2000 e il 2008.

In particolare, la metodologia di raccolta dei dati, realizzata esclusivamente sulla base di informazioni pubbliche e organizzata in forma disaggregata deal by deal, prevede la sola focalizzazione su operatori di matrice privata, escludendo l'attività d'investimento posta in essere da finanziarie regionali o soggetti riconducibili alla sfera pubblica, e l'esclusione delle operazioni di follow on<sup>1</sup>.

Sulla base delle operazioni contenute nei database, quindi, il portafoglio di mercato è stato determinato estrapolando tutte le operazioni di investimento realizzate a partire dal 2003, al netto di quelle disinvestite. In questo modo, l'orizzonte temporale di riferimento dell'analisi è risultato essere pari a 5 anni e 6 mesi.

Successivamente, l'analisi si è sviluppata sulla base della rielaborazione di una serie di variabili riportate nella Tabella 1, la cui copertura media in termini di disponibilità di dati all'interno del database è risultata pari al 91%.

Per quanto riguarda la seconda fase, essa ha previsto l'individuazione, all'interno del portafoglio, delle imprese ritenute idonee a possibili disinvestimenti per il tramite di processi di quotazione.

A tal fine, il campione di riferimento si è basato in prima battuta sull'applicazione di alcuni filtri quantitativi ai dati di bilancio delle società in portafoglio<sup>2</sup> e riferibili alla crescita, all'indebitamento e al potenziale di creazione di valore, privilegiando la disponibilità e la completezza dei dati per il biennio 2006-2007.

Infine, sulla base del set di imprese così determinate, il lavoro si è concluso con l'individuazione degli operatori nel cui portafoglio risultano essere presenti le imprese quotabili e con l'analisi delle loro principali caratteristiche.

---

<sup>1</sup> Per "follow on" si intendono le operazioni di reinvestimento in società già partecipate dall'operatore.

<sup>2</sup> In relazione all'aggiornamento di alcuni dati di bilancio delle società target si ringrazia Ernst & Young per il contributo.

**TABELLA 1**

<b>L'ANALISI DEL PORTAFOGLIO: LE VARIABILI UTILIZZATE</b>	
<b>VARIABILE</b>	<b>% DI COPERTURA</b>
Nome Società Target	100%
Anno di Investimento	100%
Investitore	100%
Quota Acquisita	91%
Tipologia Investimento	100%
Deal Origination	95%
Area Geografica (Regione)	100%
Settore d'attività	100%
N° Dipendenti (Anno di Investimento)	83%
Fatturato € Mln (Anno di Investimento)	85%
EBITDA € Mln (Anno di Investimento)	68%
EBITDA/Fatturato (Anno di Investimento)	66%

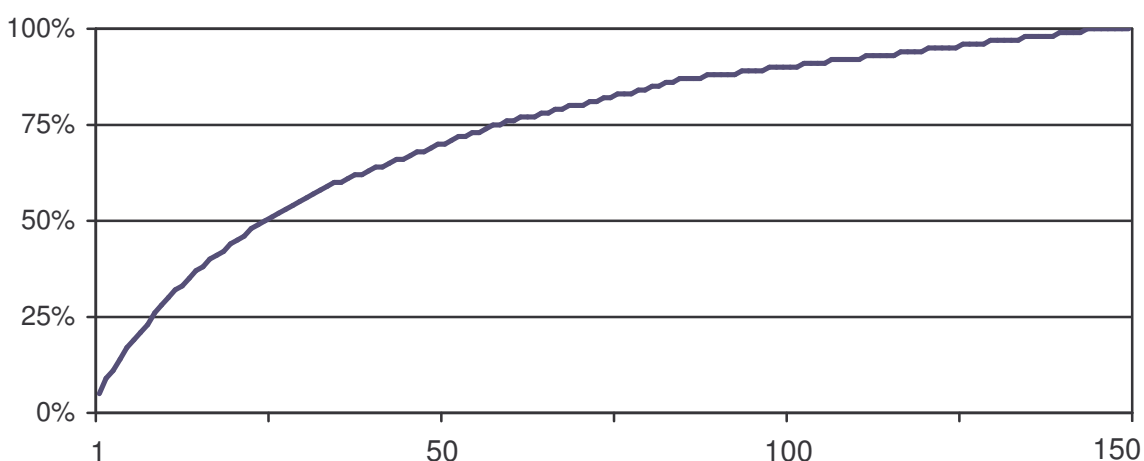


# Determinazione e analisi del portafoglio

Alla data del 30 giugno 2008 il portafoglio di mercato di proprietà dei fondi di Private Equity attivi in Italia è risultato pari a 460 imprese distribuite tra 146 differenti operatori.

Se una prima analisi indica un portafoglio medio di tre società per operatore, il Grafico 1 indica come in realtà esso risulti particolarmente concentrato.

GRAFICO 1 - LA CURVA DI CONCENTRAZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Ai primi 25 operatori, infatti, è possibile ricondurre il 50% delle target, ovvero 230 società, corrispondenti a circa 9 imprese per fondo d'investimento. Importante sottolineare come il primo investitore per numero di società presenti un portafoglio costituito da ben 24 imprese (5% del totale).

Considerato il fatto che 60 operatori (41%) presentano un portafoglio costituito da un'unica società, si delinea un mercato italiano caratterizzato da un numero elevato di fondi attivi al quale corrispondono diversi livelli d'intensità in termini di investimenti realizzati.

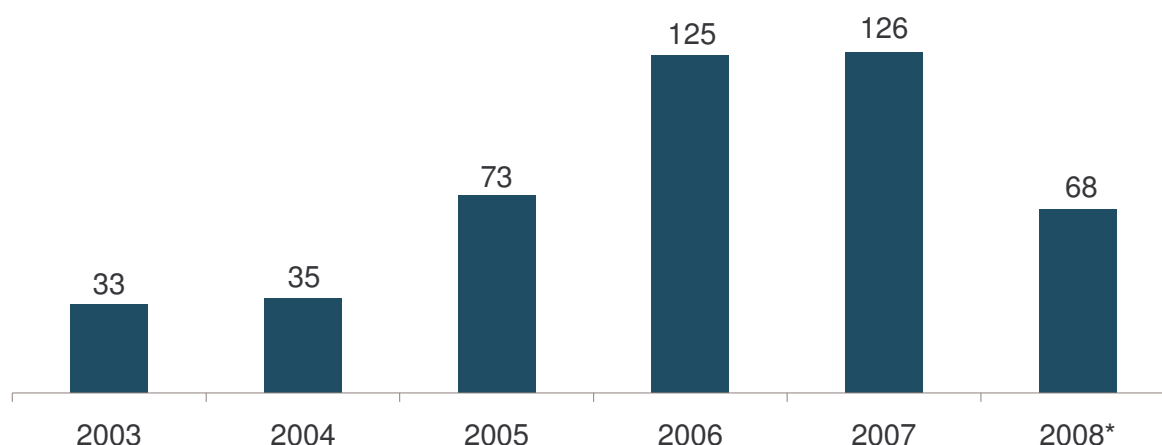


# Caratteristiche del portafoglio

## Vintage Year

Con riferimento alla “maturità” delle imprese partecipate rispetto alla data di ingresso nel portafoglio degli investitori, l’holding period medio al 30 giugno 2008 è risultato di circa 2 anni. Più in dettaglio, solo il 15% del portafoglio è riconducibile a imprese investite tra il 2003 e il 2004, mentre il 69% del portafoglio risulta acquisito negli ultimi 2 o 3 anni.

GRAFICO 2 - DISTRIBUZIONE DEL PORTAFOGLIO PER VINTAGE YEAR



\* 1 semestre 2008

Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

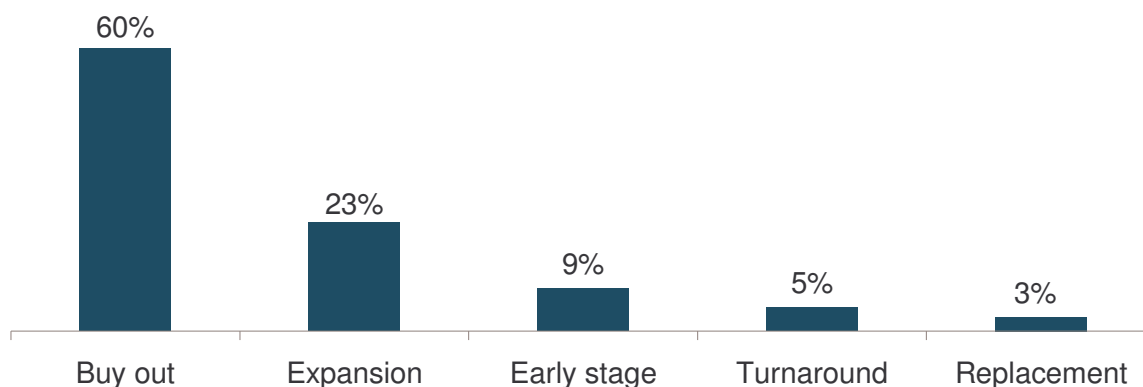
Considerando che l’holding period medio decennale dell’intero database PEM® risulta pari a 3,5 anni, in condizioni normali di mercato risulterebbe possibile ipotizzare nel breve periodo (2009/2010) il verificarsi di un consistente processo di disinvestimento del portafoglio da parte dei fondi.

## Origine e composizione

L’analisi del portafoglio per tipologia d’investimento che lo ha generato mostra risultati in linea con le caratteristiche medie del mercato italiano espresse fino ad ora. In particolare, il 60% delle aziende partecipate è stato oggetto di operazioni di Buy out. A seguire, gli Expansion, che rappresentano il 23% del portafoglio, mentre è interessante notare come le operazioni di Early stage costituiscano, con il 9%, la

terza categoria di imprese. La restante parte è rappresentata per il 5% da operazioni di Turnaround e per un residuo 3% da Replacement (Grafico 3).

GRAFICO 3 - DISTRIBUZIONE DEL PORTAFOGLIO PER TIPOLOGIA D'INVESTIMENTO



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Da un punto di vista dell'origine del portafoglio, il 62% è riconducibile a imprese di estrazione familiare, che ancora una volta si confermano il bacino più importante per gli operatori di Private Equity del nostro Paese e in particolare per le operazioni di Expansion.

Differentemente, il portafoglio Buy out risulta maggiormente diversificato dal punto di vista dell'originator, seppur le imprese familiari alle prese con problematiche di ricambio generazionale ne costituiscano il 57%. Detto ciò, l'analisi del portafoglio conferma per i Buy out l'importanza del fenomeno dei Secondary Buy out. Il 22% delle maggioranze in portafoglio, infatti, ha già sperimentato, in anni precedenti, la presenza nella propria compagine azionaria di un fondo d'investimento.

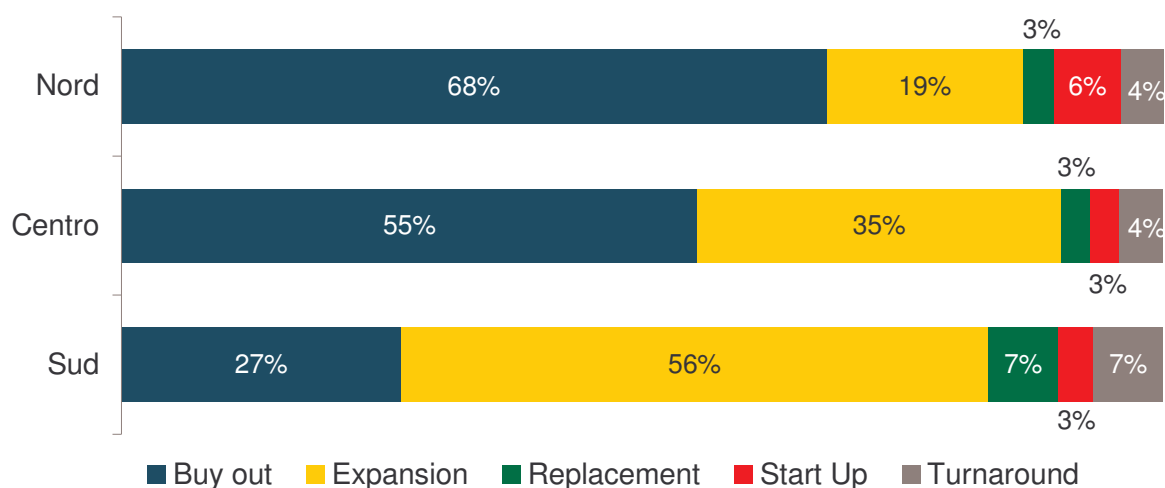
Infine, i grandi Gruppi industriali sembrerebbero preferire il capitale di rischio "istituzionale" come strumento per la cessione degli asset ritenuti non più strategici, anziché utilizzarlo come strumento per il proprio sviluppo (18% del portafoglio).

Sempre in tema di origination, ma considerando il portafoglio Early stage, esso risulta composto prevalentemente da spin-off di origine aziendale o universitaria. In particolare, è interessante sottolineare come ben il 45% delle nuove iniziative imprenditoriali abbia avuto origine all'interno degli atenei, fenomeno quest'ultimo importantissimo per un corretto e importante sviluppo del venture capital in Italia.

Sotto il profilo geografico (Grafico 4), il portafoglio delle aziende oggetto di Buy out risulta particolarmente concentrato nel Nord Italia (68%), mentre, man mano che si scende lungo la penisola, le operazioni di sviluppo costituiscono una parte sempre

più consistente.

GRAFICO 4 - DISTRIBUZIONE DEL PORTAFOGLIO PER AREA GEOGRAFICA E TIPOLOGIA D'INVESTIMENTO



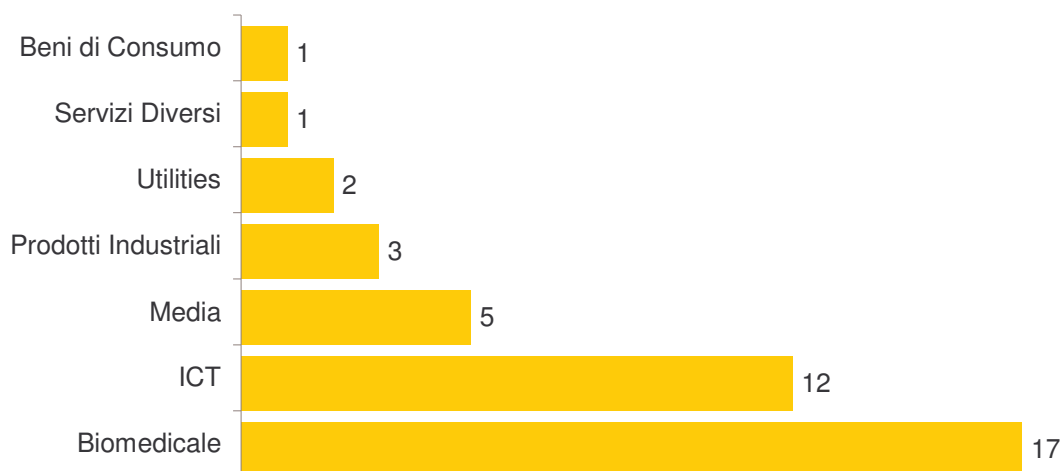
Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Tale fenomeno si potrebbe spiegare in due diversi modi. Da un lato, le imprese del Nord Italia presentano un'“anzianità” sicuramente maggiore rispetto a quelle localizzate nel resto del Paese, offrendo di conseguenza prerogative che le rendono più idonee ad operazioni di Buy out, mentre quelle più “giovani” situate al Centro/Sud presentano maggiori opportunità per investimenti di development capital. Il secondo fattore può essere ricondotto alla più ridotta dimensione delle aziende meridionali, quindi più bisognose di “crescere” che non di cambiare assetto proprietario.

In tema di settori, il portafoglio dei later stage risulta in linea con gli ormai consolidati trend di mercato e, cioè, prevalentemente concentrato nei comparti dei beni industriali e dei beni di consumo, meglio se caratterizzati da un marchio ben riconosciuto dal mercato. Questo fa sì che attualmente nei portafogli dei fondi risieda una grande quantità di marchi riconosciuti dal mercato e di successo. Si tratta molto spesso di aziende rappresentanti del cosiddetto “Made in Italy” o comunque di leader di settore, con particolare presenza di comparti quali l'arredamento e il design, l'abbigliamento e l'alimentare. Con riferimento ai soli Early stage, i settori d'attività nei quali attualmente gli investitori risultano particolarmente presenti sono quello biomedicale, o comunque della ricerca medica e farmaceutica in generale, a cui seguono ICT e Media (Grafico 5). Se da un lato questi comparti, tradizionalmente, rappresentano l'obiettivo naturale per operazioni di venture capital, dall'altro è interessante notare come i fondi abbiano destinato risorse finanziarie anche in società operanti in settori più tradizionali e in linea con le

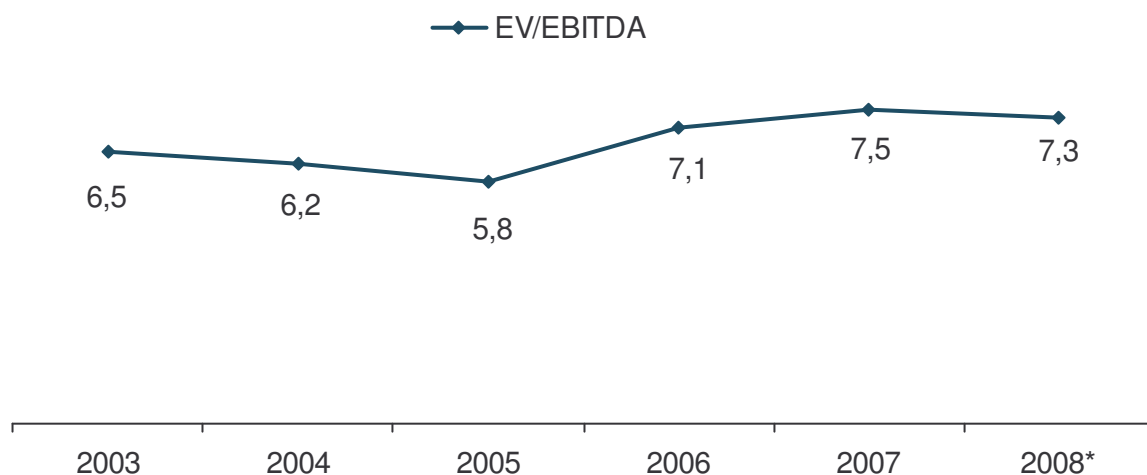
caratteristiche del tessuto produttivo italiano.

GRAFICO 5 - EARLY STAGE: DISTRIBUZIONE DEL PORTAFOGLIO PER SETTORE D'ATTIVITÀ



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

GRAFICO 6 - MULTIPLO MEDIO EV/EBITDA PER ANNO DI ACQUISIZIONE DELLE IMPRESE PARTECIPATE



\* 1 semestre 2008

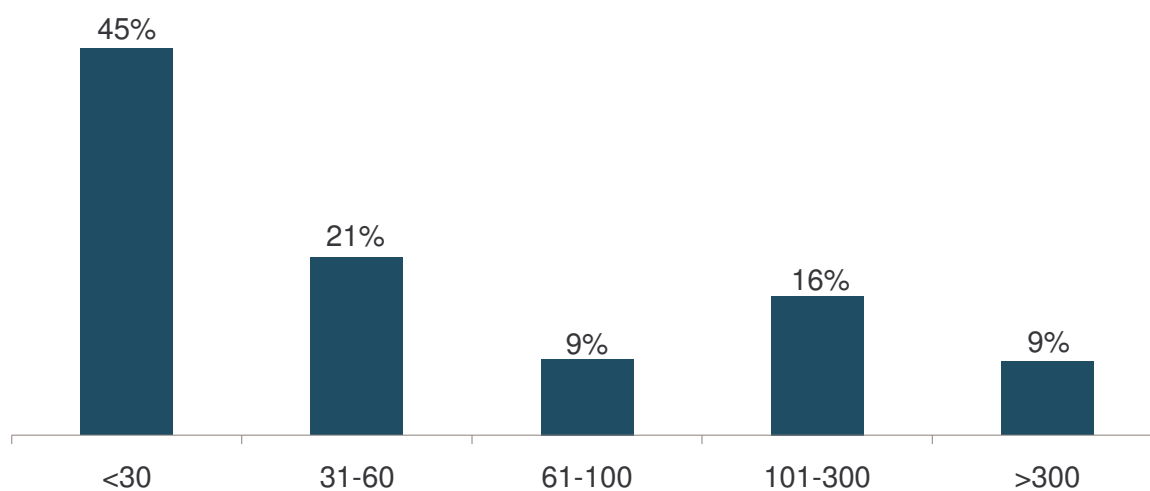
Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Il Grafico 6 evidenzia i prezzi medi di acquisto delle società in portafoglio, espressi come rapporto EV/EBITDA. Il grafico mostra come le imprese siano state pagate nel corso degli anni a prezzi sempre più elevati e mediamente pari, nell'orizzonte temporale di riferimento, a 6,7 volte il Margine Operativo Lordo.

## Dimensioni e redditività

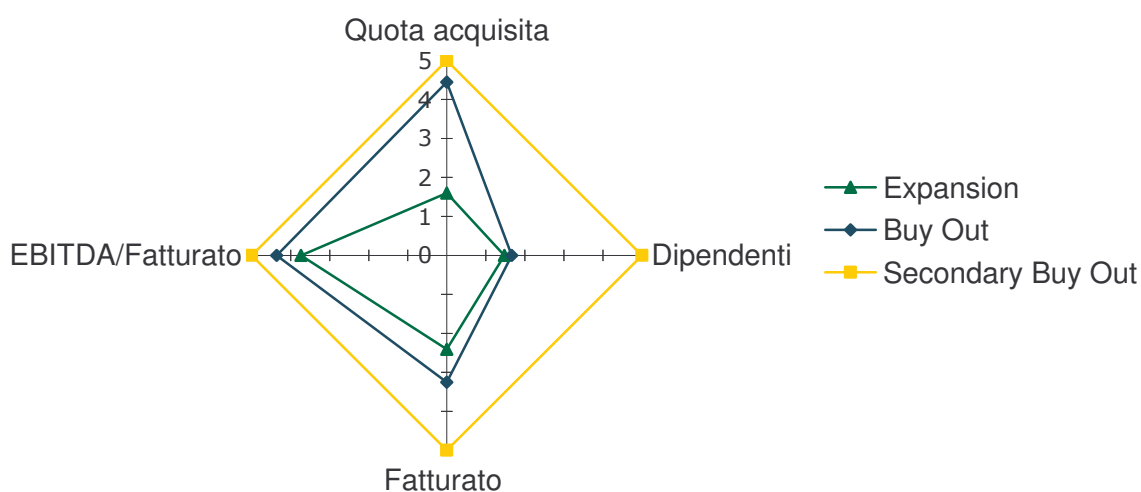
In termini dimensionali, il portafoglio dei fondi risulta costituito prevalentemente da imprese che all'anno di investimento presentavano un volume di ricavi al di sotto dei 50 milioni di Euro, con una maggiore concentrazione nel segmento fino a 30 milioni di Euro (Grafico 7).

GRAFICO 7 - DISTRIBUZIONE DEL PORTAFOGLIO PER CLASSI DI FATTURATO (€ MLN)



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

GRAFICO 8 - CONFRONTO DIMENSIONALE DEL PORTAFOGLIO PER TIPOLOGIA DI OPERAZIONI



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Non manca, tuttavia, la presenza di imprese con ricavi superiori ai 100 milioni di

Euro, mentre il segmento delle imprese di medie dimensioni, con ricavi compresi tra i 60 milioni di Euro e i 100 milioni di Euro, risulta essere poco presente nel portafoglio dei fondi.

In termini di redditività media di portafoglio, misurata come EBITDA Margin, essa risulta essere pari al 14%.

Il grafico 8 mette a confronto alcune delle principali variabili quantitative considerate all'interno di questo studio. Ne emerge che, se le imprese oggetto di Expansion risultano essere le più piccole da un punto di vista dimensionale, non si può dire lo stesso in termini di redditività. Infatti, le minoranze risultano performare quasi quanto le altre categorie di imprese in portafoglio.

Infine, la Tabella 2 mostra come le operazioni di Secondary Buy out in portafoglio risultino riconducibili alle imprese dalle dimensioni e dalla redditività maggiori.

**TABELLA 2**

<b>CONFRONTO DIMENSIONALE TRA LE DIVERSE CATEGORIE DI IMPRESE IN PORTAFOGLIO</b>				
	<b>MEDIA</b>	<b>EXPANSION</b>	<b>BUY OUT</b>	<b>SECONDARY</b>
Quota	68%	28%	80%	90%
N° dipendenti	132	133	150	450
Ricavi (€ Mln)	37	34	46	70
EBITDA %	14%	13%	15%	17%

Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

### **Profilo medio della target**

Considerando il portafoglio nel suo complesso, l'impresa italiana che tipicamente è partecipata da un operatore di Private Equity alla data del 30 giugno 2008 risulta aver ceduto una quota di maggioranza del proprio capitale probabilmente al fine di risolvere, vista la sua natura familiare, una situazione di ricambio generazionale.

L'impresa tipo partecipata è posizionata prevalentemente nel Nord Italia e in particolare in Lombardia. Essa risulta attiva nei settori dei beni per l'industria o dei



beni di consumo, con un volume di ricavi mediamente pari a 37 milioni di Euro e una forza lavoro di 132 addetti.

La redditività media risulta pari al 14% il che, a fronte di ricavi medi per 37 milioni, determina un EBITDA stimato di 5,2 milioni di Euro. Considerando il multiplo medio EV/EBITDA calcolato nell'orizzonte temporale di riferimento pari a 6,7x, è possibile stimare un Enterprise Value medio per impresa pari a circa 35 milioni di Euro.

**TABELLA 3**

<b>IL PROFILO MEDIO DELLE IMPRESE IN PORTAFOGLIO</b>	
<b>VARIABILE</b>	<b>PROFILO</b>
Tipologia d'operazione	Buy out
Origine del deal	Impresa familiare
Area geografica	Lombardia
Settori	Beni per l'industria e di consumo
Dipendenti	132
Volume dei ricavi (€ Mln)	37
EBITDA Margin	14%

Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®



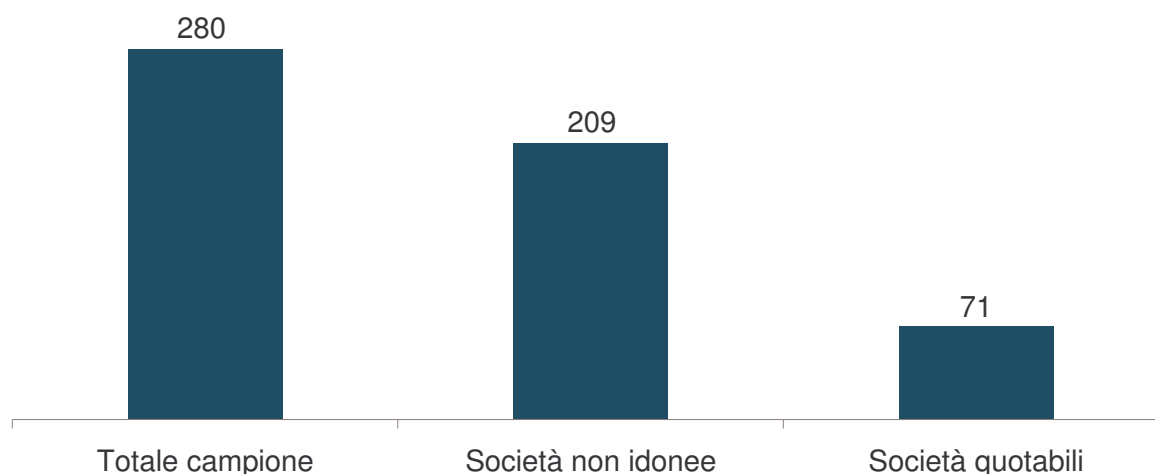
# Le società quotabili

L'obiettivo della seconda parte di questo lavoro è quello di individuare le target quotabili all'interno del portafoglio di 460 imprese determinato in base ai dati contenuti nei database dell'Osservatorio PEM<sup>®</sup> e oggetto della prima parte di questo studio. A tal fine, dopo l'aggiornamento dei dati di bilancio del portafoglio, è stato possibile effettuare una prima scrematura delle società sulla base della disponibilità di dati aggiornati e completi per tutto il biennio 2006-2007. Questa prima selezione ha permesso di ridurre il portafoglio di riferimento a un numero di società pari a 280.

All'insieme di target così determinato sono stati poi applicati 3 filtri di tipo economico-finanziario che, sulla base di rilevazioni statistiche di Borsa Italiana, costituiscono un preliminare criterio di selezione di società quotabili (seppur non esaustivo)<sup>3</sup>. I filtri applicati sono stati:

- EBITDA Margin 2007 > 10%;
- $\Delta$  EBITDA 2007 – 2006 > 10%;
- PFN/EBITDA 2007 < 6.

GRAFICO 1 - L'INDIVIDUAZIONE DELLE SOCIETÀ QUOTABILI



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM<sup>®</sup>

<sup>3</sup> È opportuno ribadire come tali filtri non esauriscano l'universo delle società che possono aspirare alla quotazione ma abbiano solo una funzione di screening iniziale e di orientamento dell'analisi.

Attraverso l'applicazione di questi filtri, 71 società presenti nei portafogli dei fondi risultano soddisfare i requisiti quantitativi di quotabilità, ovvero il 25% del totale del portafoglio di pertinenza.

In particolare, approfondendo l'analisi emerge che:

- il fatturato mediano risulta pari a 37 milioni di Euro;
- l'EBITDA mediano si attesta a 6,4 milioni di Euro;
- la posizione finanziaria netta mediana è pari a 12,2 milioni di Euro;
- l'holding period medio di portafoglio è circa 3 anni.

In termini di aree geografiche, quella più rappresentata risulta essere il Nord Italia con più del 75% delle società selezionate. Le regioni prevalenti risultano essere la Lombardia (47%), il Veneto (12,5%) e la Toscana (8,3%).

Infine, rispetto all'universo delle 460 società presenti nei portafogli dei fondo attivi in Italia alla data del 30 giugno 2008, ipotizzando di mantenere la stessa percentuale di "quotabilità" emersa dal campione di 280 società analizzato nel dettaglio, è possibile stimare, in via approssimativa, un numero totale di società quotabili pari a circa 115.

### **Stima del valore totale delle società quotabili**

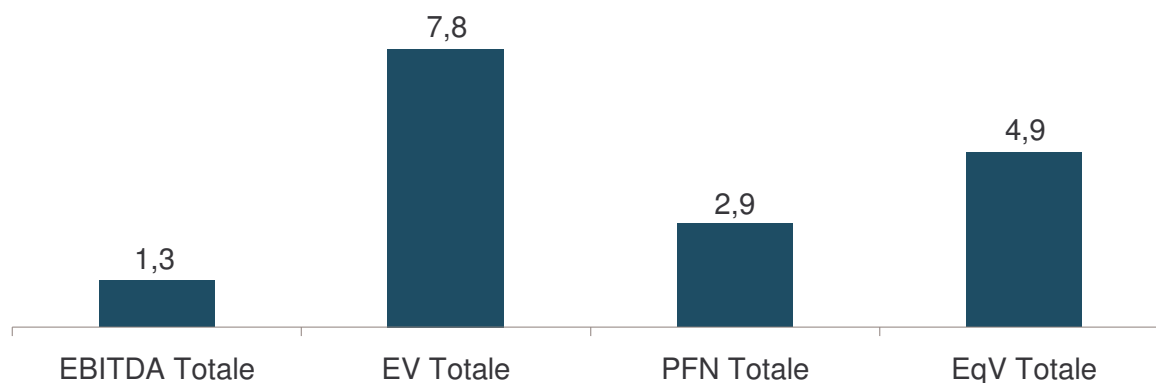
In termini di Enterprise Value totale esprimibile dal campione delle quotabili, è possibile stimare un valore pari a 7,8 miliardi di Euro, ottenuto applicando un moltiplicatore EV/EBITDA pari a  $6x^4$ .

Considerando un ammontare dell'indebitamento pari a 2,9 miliardi di Euro (dato puntuale ottenuto dall'ultimo bilancio annuale disponibile), ne risulta una capitalizzazione di mercato potenziale per le 71 società pari a 4,9 miliardi di Euro.

---

<sup>4</sup> Il moltiplicatore è stato ottenuto utilizzando le analisi di Damodaran sul calcolo delle valutazioni risultanti delle società italiane quotate appartenenti a tutti i segmenti di Borsa Italiana.

GRAFICO 2 - STIMA DEL VALORE DELLE SOCIETÀ QUOTABILI



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

## I mercati segmenti target per una possibile IPO

I mercati gestiti da Borsa Italiana si diversificano in mercati regolamentati, Mercato Telematico Azionario, a sua volta suddiviso in segmento Standard, segmento STAR e segmento Blue Chip, e mercati MTF<sup>5</sup> come AIM Italia e MAC<sup>6</sup>.

I segmenti dell' MTA più in dettaglio sono<sup>7</sup>:

- Blue Chip, segmento dedicato alle società appartenenti agli indici S&P/MIB e Midex e alle altre società che hanno una struttura economico/finanziaria particolarmente solida, una capitalizzazione superiore ad un miliardo di euro ed un flottante minimo del 25%;
- Star, segmento dedicato alle medie imprese con capitalizzazione compresa tra 40 milioni e un miliardo di euro, che si impegnano a rispettare requisiti di eccellenza in termini di alta trasparenza ed alta vocazione comunicativa, alta

<sup>5</sup> MTF (Multilateral Trading Facility) è un mercato regolamentato da Borsa Italiana e per questo non sottoposto alla vigilanza dell'Autorità di Controllo.

<sup>6</sup> Nel presente studio non si espongono considerazioni inerenti in MAC, mercato gestito da Borsa Italiana ma promosso da Promac.

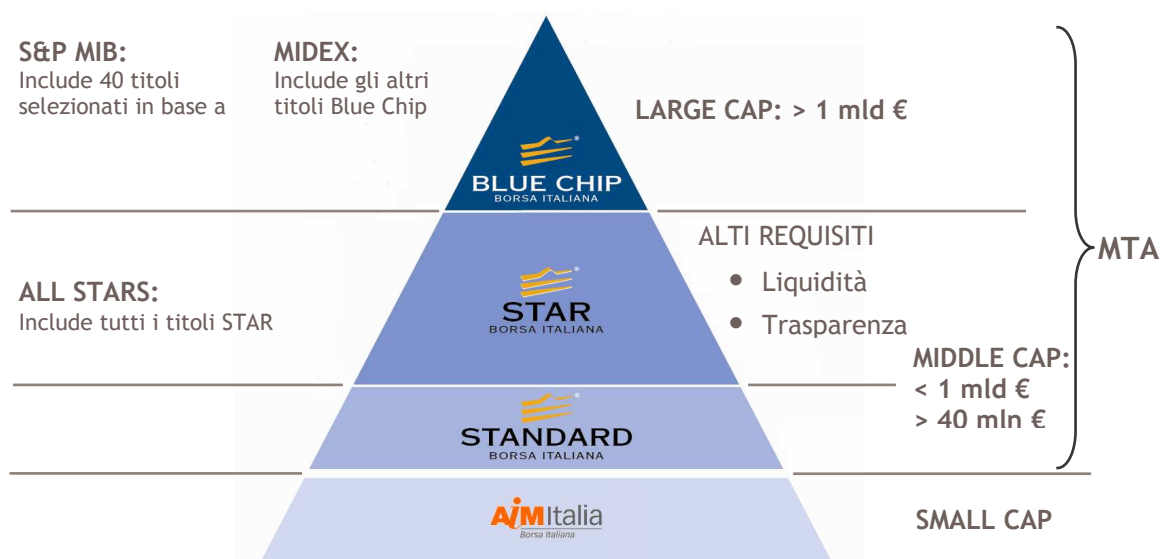
<sup>7</sup> Al fine di tenere conto della particolari caratteristiche delle società che hanno nel proprio capitale una presenza significativa da parte di un fondo di Private Equity si propone una procedura di ammissione sul Mercato Telematico Azionario dedicata, caratterizzata da un risparmio documentale, procedurale e con diminuzione di costi. Tali società, nello specifico, sono managerizzate ed hanno già potenzialmente implementato sistemi di controllo più in linea con le esigenze di una società quotata. La procedura dedicata viene identificata con un percorso di Fast Track che prevede, per la quotazione sul mercato regolamentato, una dichiarazione del presidente del Collegio Sindacale in luogo dell'attestazione dello Sponsor sul Sistema di Controllo di Gestione e la compilazione di schemi semplificati predisposti da Borsa Italiana in luogo del documento QMAT.

liquidità (35% minimo di flottante), Corporate Governance allineata agli standard internazionali;

- Standard, segmento che accoglie le società di piccola e media dimensione con capitalizzazione tra 40 milioni e un miliardo di Euro ed un flottante minimo del 25%.

Affianco a questi, AIM Italia è il mercato di Borsa Italiana che si rivolge espressamente alle piccole e medie imprese italiane che vogliono investire nella propria crescita, nel quale non è richiesto alcun flottante minimo né alcuna capitalizzazione minima.

FIGURA 1 – I MERCATI DI BORSA



Fonte: Borsa Italiana

Considerando, oltre ad aspetti quantitativi, anche una serie di evidenze qualitative, risulta che 64 imprese del totale delle società quotabili presentano caratteristiche idonee a seguire un percorso di avvicinamento ad AIM Italia mentre 7 possono aspirare al mercato principale (di cui 6 al segmento STAR e 1 al segmento Blue Chip). Tale conclusione, ricavata dalla risultanza delle evidenze statistiche a disposizione di Borsa Italiana circa le società quotate sui propri mercati, è coerente con la dimensione medio piccola e con l'alto potenziale di crescita del campione individuato.

# Il profilo degli operatori

La selezione di imprese partecipate che presentano caratteristiche idonee alla quotabilità risulta distribuita nei portafogli di 54 diversi investitori. In particolare, 42 di essi assumo il ruolo di Lead investors, mentre i restanti 12 sono presenti nella compagine sociale in qualità di Co-investors.

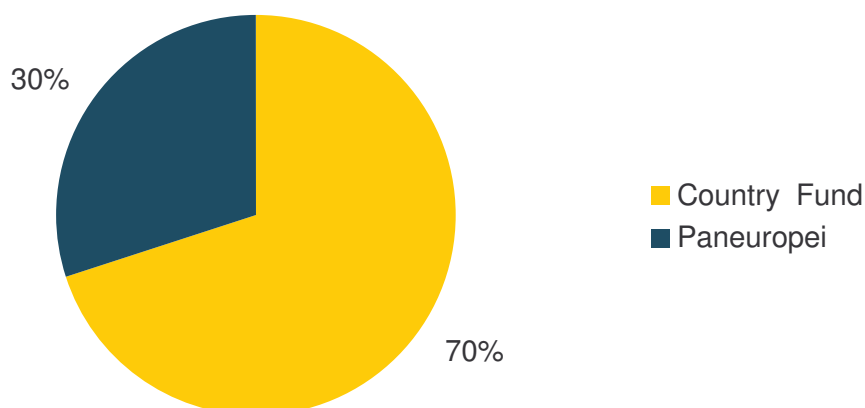
Circa l'origine dei veicoli d'investimento, il 70% risulta riconducibile a operatori di matrice nazionale (Country funds), mentre il restante 30% è costituito da fondi Paneuropei (Grafico 1).

Con riferimento esclusivo ai Country funds si tratta, nella totalità dei casi, di fondi generalisti (senza dunque particolari focalizzazioni settoriali o per tipologia d'operazione) che gestiscono in media 215 milioni di Euro ciascuno.

Per quanto riguarda la concentrazione delle 71 società quotabili in termini di numero di operatori a cui sono riconducibili (solo Lead investors), anche in questo caso la selezione si presenta notevolmente concentrata.

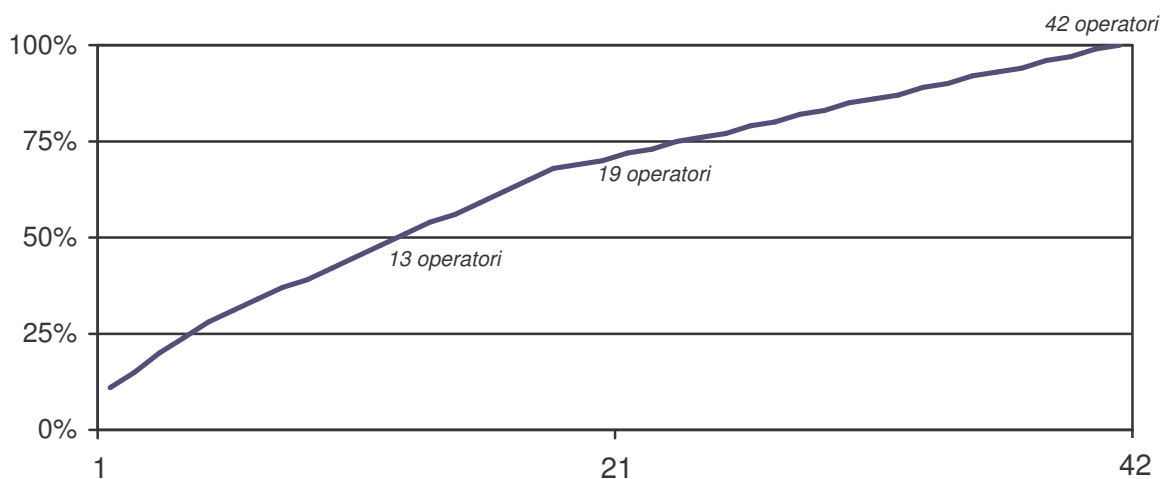
Il 50% delle imprese quotabili, infatti, risulta presente nei portafogli di soli 13 operatori (il 24% del totale). Inoltre, se si escludono i singoli portafogli degli operatori composti da una sola partecipata quotabile (23), la concentrazione del portafoglio totale sale a circa il 70%, e cioè 48 imprese del campione per 19 investitori. L'operatore che possiede il maggior numero di imprese quotabili costituisce l'11% della selezione, per un equivalente numero di imprese quotabili in portafoglio pari a 8.

GRAFICO 1 - COUNTRY FUNDS VS. FOREIGN FUNDS



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

GRAFICO 2 - LA CURVA DI CONCENTRAZIONE DELLE IMPRESE QUOTABILI RISPETTO AL NUMERO DI INVESTITORI



Fonte: Elaborazione propria su dati Private Equity Monitor - PEM®

Infine, l'analisi si è concentrata, con riferimento agli operatori, sulla presenza di passate esperienze nell'utilizzo di processi di quotazione come exit strategy.

I risultati mostrano come in passato il 15% dei 54 operatori analizzati abbia fatto ricorso alla Borsa per disinvestire la propria partecipazione. Di questi, il 75% risulta di matrice domestica.





Note



## **AIFI – ASSOCIAZIONE ITALIANA DEL PRIVATE EQUITY E DEL VENTURE CAPITAL**

AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, è stata istituita nel maggio 1986 con la finalità di promuovere, sviluppare e rappresentare, istituzionalmente, l'attività di private equity e venture capital in Italia. AIFI è costituita da istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti nel capitale di rischio attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate.

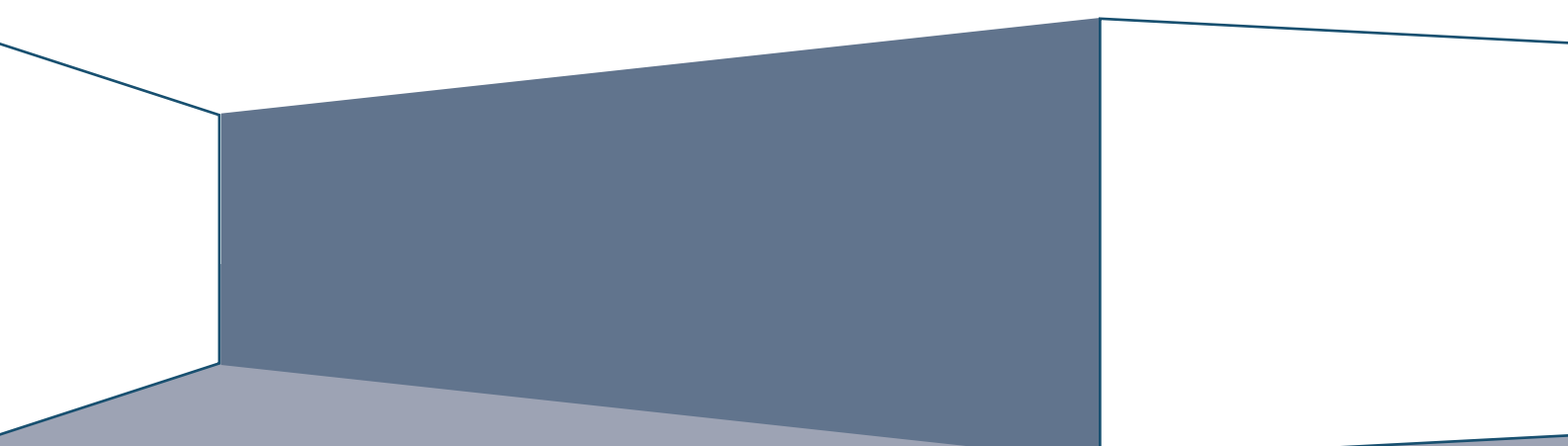
## **BORSA ITALIANA**

Borsa Italiana nasce dalla privatizzazione dei mercati di borsa e dal 1998 si occupa dell'organizzazione, della gestione e del funzionamento dei mercati finanziari. A partire dal 1° ottobre 2007 è diventata effettiva l'integrazione tra il Gruppo Borsa Italiana ed il Gruppo London Stock Exchange. Obiettivo principale di Borsa Italiana è sviluppare i mercati e massimizzarne la liquidità, la trasparenza, la competitività e l'efficienza. Fra le sue responsabilità, quelle principali sono:

- vigilare sul corretto svolgimento delle negoziazioni;
- definire i requisiti e le procedure di ammissione e di permanenza sul mercato per le società emittenti;
- definire i requisiti e le procedure di ammissione per gli intermediari;
- gestire l'informativa delle società quotate.

## **OSSERVATORIO PRIVATE EQUITY MONITOR - PEM®**

Il Private Equity Monitor – PEM® nasce nel 2001 presso l'Università Carlo Cattaneo – LIUC. L'Osservatorio si propone di sviluppare un'attività di monitoraggio permanente sugli investimenti in capitale di rischio realizzati in Italia, al fine di fornire a operatori, analisti, ricercatori e referenti istituzionali informazioni utili per lo svolgimento delle relative attività. Attraverso l'analisi e la diffusione delle informazioni raccolte in via disaggregata, il PEM® si propone di fornire un punto di vista esclusivo del mercato sia con riferimento agli investitori, sia alle imprese potenziali target d'investimento.



La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte degli Autori e non costituisce alcun giudizio, da parte degli stessi, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto.

Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Gli Autori non devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

Il marchio Private Equity Monitor – PEM<sup>®</sup> è di proprietà dell'Università Carlo Cattaneo – LIUC.

I marchi Borsa Italiana All STARS, MIBEX, MTA, STAR, S&P MIB e AIM Italia nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché il marchio AIM sono di proprietà di London Stock Exchange plc.

I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo London Stock Exchange, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio.

La società Borsa Italiana è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group plc.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.