

26° Convegno di studio “Adolfo Beria di Argentine”

L'impresa familiare: modelli e prospettive

Courmayeur 30 settembre – 1 ottobre 2011



L'impresa familiare: il finanziamento tra banca, private equity e quotazione in borsa

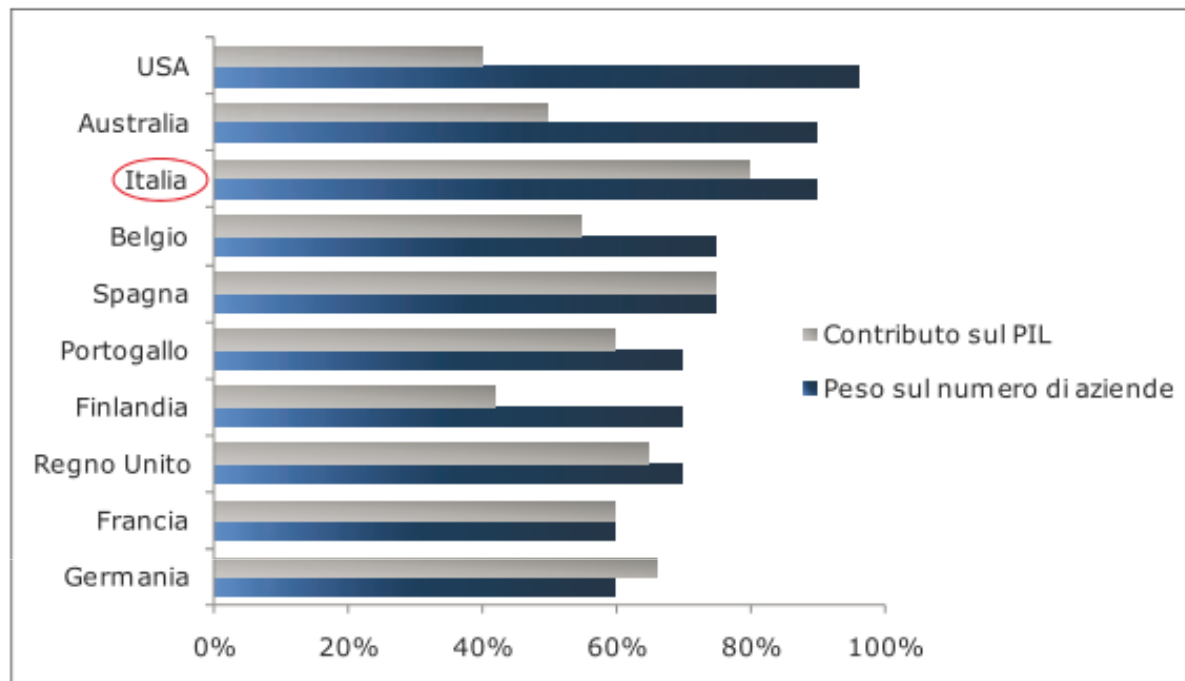
Prof. Stefano Preda

Ordinario di Istituzioni e Mercati Finanziari

Facoltà di Ingegneria dei Sistemi

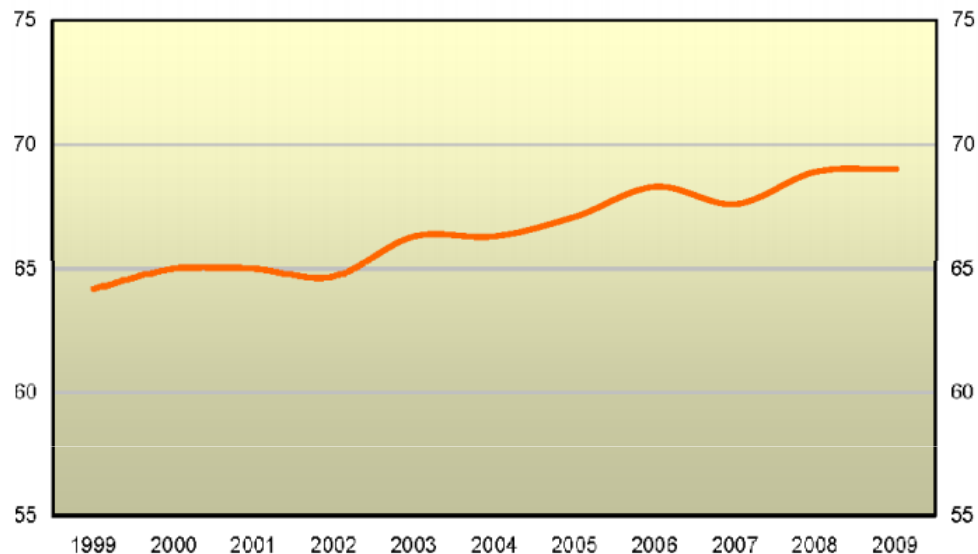
Politecnico di Milano

1. Le imprese familiari sono l'essenza della struttura imprenditoriale italiana
2. Dimensionalmente sono ubiquitarie
3. Sono caratterizzate da strutture di proprietà, sistema di governance, condizionamenti reciproci fra patrimonio aziendale e personale
4. Hanno affrontato la crisi in modo rapido e reattivo
5. Non hanno peggiorato la loro situazione finanziaria, ma nemmeno modificato la tradizionale struttura sottocapitalizzata
6. Il credito bancario rimane la fonte principale (unica?) di finanziamento esterno
7. Le imprese sono attrezzate in modo solido per resistere a una potenziale crescita dei tassi
8. Public e Private Equity non sono, a livello di sistema, rilevanti
9. Il loro percorso di sviluppo finanziario è quindi fortemente dipendente dalla normativa sui capital ratio delle banche



- La trasversalità delle imprese familiari, soprattutto in Italia, è evidente in termini numerici e di contributo al PIL
- Soprattutto il secondo aspetto è legato alla dimensione di PMI prevalente in Italia
- Pur tuttavia sono molte le imprese familiari anche grandi e quotate

Quota di capitale dell'impresa detenuta dal primo azionista, 1999-2009
Imprese industriali con 50 addetti e oltre
(valori percentuali)



Tipicamente in Italia prevale un modello di proprietà concentrato in un primo azionista di grande peso

..... e ciò si rileva anche con riferimento alle società quotate

(situazione al 31 dicembre)

	Primo azionista	Altri azionisti rilevanti	Mercato (2)
1998	46,7	14,1	39,2
2008	45,5	18,3	36,2
2009	45,7	17	37,4
2010	44,9	18	37,1

(1) Media della quota di capitale ordinario con diritto di voto di tutte le società quotate in Borsa

(2) Media della quota di capitale ordinario non detenuta da azionisti rilevanti

(situazione al 31 dicembre)

	Società controllate di diritto		Società controllate di fatto		Società controllate da patto		Società cooperative		Società non controllate		Totale	
	numero	peso	numero	peso	numero	peso	numero	peso	numero	peso	numero	peso
1998	122	31,2	34	40,8	28	8,3	10	3,1	22	16,6	216	100,0
2008	137	17,4	55	48,8	57	13,4	8	5,2	32	15,2	289	100,0
2009	135	16,5	50	38,3	57	15,1	8	4,4	29	25,7	279	100,0
2010	129	20,6	49	43,2	53	12,1	8	3,4	32	20,7	271	100,0

Anche dove non vi sia un azionista unico con la maggioranza dei diritti di voto, in molti casi vi è comunque una famiglia o un azionista che esercita il controllo di fatto



Ne emerge un serio tema di contendibilità delle società quotate italiane, in gran parte riconducibili anch'esse al modello di società familiari, con conseguenze sulla raccolta di capitali di rischio

Imprese familiari nel FTSE/ MIB

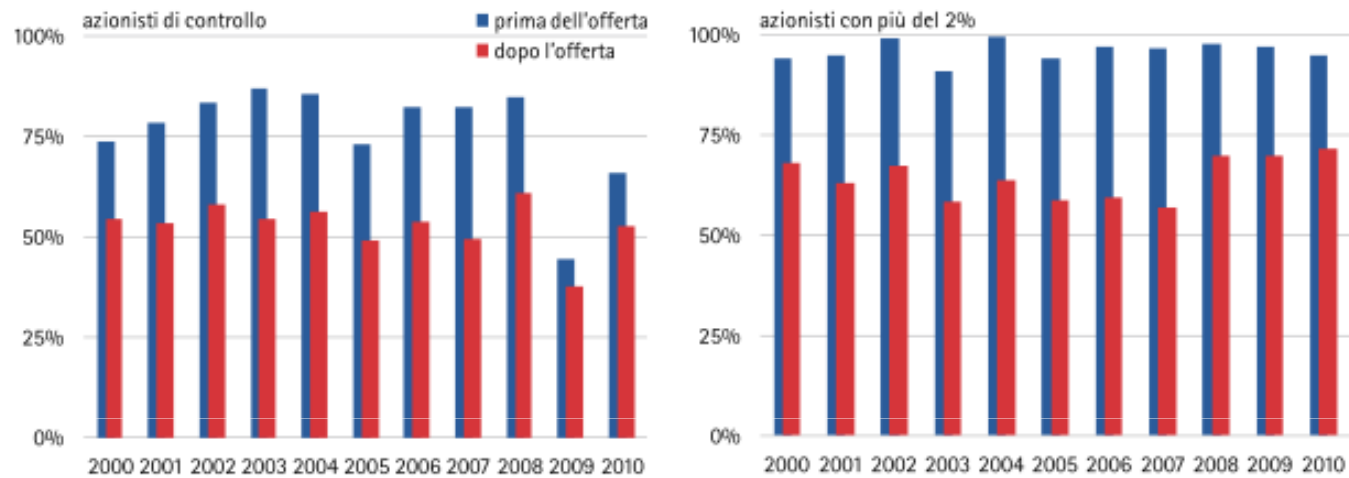
- Atlantia
- Autogrill
- Buzzi
- Campari
- Exor
- Fiat
- Fiat Industrial
- Lottomatica
- Luxottica
- Mediaset
- Tenaris
- Tod's

Il 30% delle società del FTSE /MIB è di tipo familiare

Le imprese familiari sono molto rilevanti anche fra le costituenti del nostro indice principale

Struttura proprietaria delle società italiane di nuova quotazione

(quote percentuali del capitale sociale con diritto di voto; valori medi)



A partire dal 2009 sono incluse le offerte finalizzate all'ammissione alle negoziazioni sull'Aim Italia. Confronta note metodologiche

La situazione non è diversa se si guarda alle società di nuova quotazione in cui le famiglie dei fondatori tendono, nella stragrande maggioranza, a mantenere una quota di controllo rilevante anche dopo la quotazione e

Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti

..... a limitare il ruolo degli investitori istituzionali, poco attratti da società non contendibili

(situazione al 31 dicembre; dati in percentuale)

	1998	2008	2009	2010
Società con investitori istituzionali italiani o esteri con partecipazioni rilevanti (2)	41	49	51	44
Quota media investitori istituzionali italiani o esteri rilevanti (3)	7,1	7,2	6,8	7,0
Società con investitori istituzionali italiani con partecipazioni rilevanti (2)	26	14	12	8
Quota media investitori istituzionali italiani rilevanti 8	3,9	5,7	4,4	5,1
Società con investitori istituzionali esteri con partecipazioni rilevanti (2)	25	42	44	39
Quota media investitori istituzionali esteri rilevanti (3)	7,5	6,6	6,6	6,8

- (1) Investitori istituzionali che detengono almeno il 2 per cento del capitale ordinario con diritto di voto
- (2) Rapporto tra il numero di società in cui gli investitori istituzionali detengono una partecipazione rilevante e il totale delle società italiane quotate in ciascuno degli anni considerati
- (3) Quota media di capitale ordinario detenuta dagli investitori istituzionali nelle società in cui questi sono presenti

Localizzazione delle medie imprese in Europa nel 2010 8

Un aspetto salta all'attenzione, anche in un confronto sinottico. La tematica delle medie imprese in Italia è fortemente coincidente con l'area geografica del centro-nord, diversamente da altri Paesi dove è più diffusa sul territorio

Germania



Italia



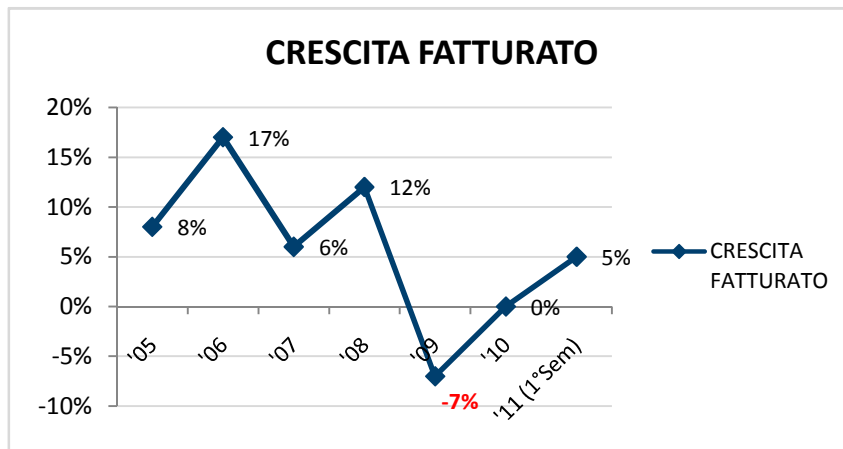
- Vista la pervasività del modello di impresa familiare nel contesto imprenditoriale italiano, si pone un tema di identificazione di basi dati statistiche rilevanti, per definire i profili finanziari della gestione delle imprese familiari
- Nel seguito si è deciso di:
 - trascurare le imprese minori, la cui elementarità gestionale si riflette anche sugli aspetti finanziari
 - utilizzare i dati più aggiornati disponibili sull'universo delle imprese (a giugno 2011)
 - ove possibile evidenziare in particolare il cluster delle imprese medie, come più coincidente dimensionalmente con le imprese familiari
 - esaminare con attenzione anche i dati delle imprese quotate, disponibili fino al primo semestre 2011, sezionando i dati delle minori fra queste

Fatturato e redditività delle società non finanziarie quotate

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 sem 2011 (2)
TOTALE SOCIETA' (1)							
CRESCITA FATTURATO	8%	17%	6%	12%	-7%	0%	5%
ROE	15%	20%	21%	21%	9%	9%	8%
di cui: UTILI/FATTURATO	7%	8%	9%	8%	4%	5%	4%
FATTURATO/PATRIMONIO	2,3	2,5	2,4	2,6	2,1	1,9	1,8

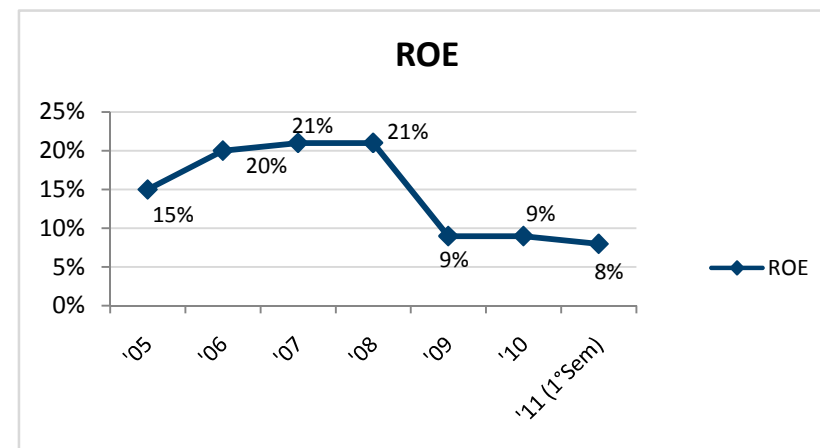
(1) Tutte le società non finanziarie quotate escluse le holding di partecipazione

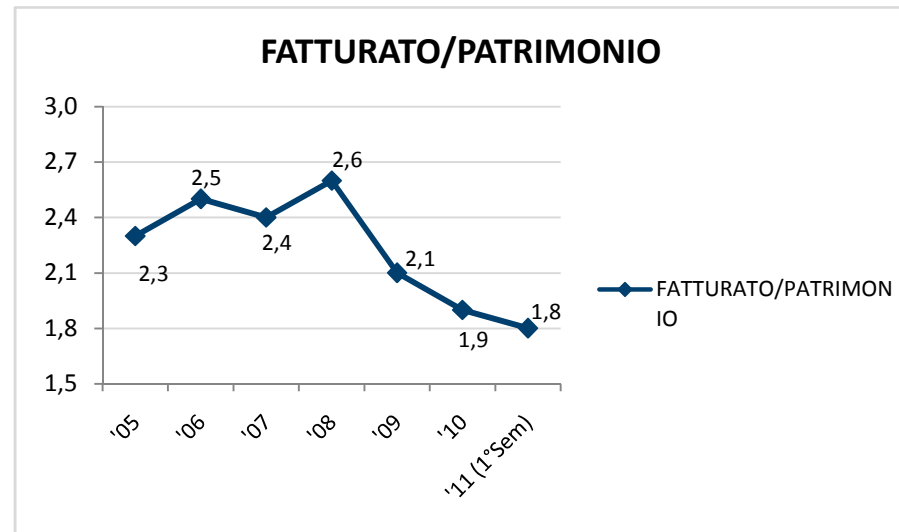
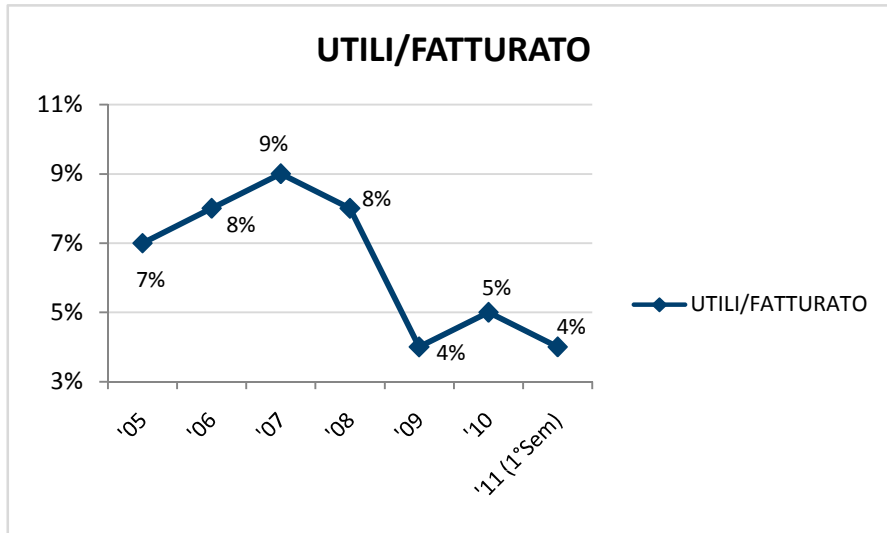
(2) Società che hanno comunicato la semestrale. Dati annualizzati



- Violento effetto della crisi sul fatturato nel 2009
- 2010 di stasi e 2011 in crescita, ma non ancora a livelli pre-crisi

- La redditività è stata colpita dalla crisi e non si è ancora ripresa





La compressione dei margini è la causa principale ma anche la maggior intensità del capitale è stata rilevante

Investimenti tecnici delle 2.030 società italiane, delle imprese private e delle medie imprese

	2002/2004	2005/2007	2008/2010
2.030 società	99.288	97.541	88.563
Medie imprese	4.300	4.881	5.051
Imprese private	57.067	62.209	58.943

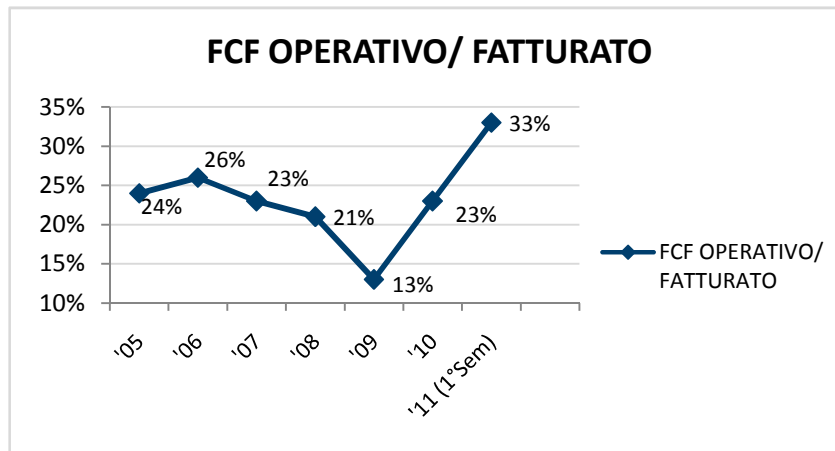
- La crisi ha limitato l'attività di investimento , ma non per le medie imprese
- In generale ha ridotto la dimensione delle imprese ma non la loro capacità di generare cassa e di investire

Capacità di generare cash flow delle società non finanziarie quotate

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 sem 2011 (2)
TOTALE SOCIETA' (1)							
FCF OPERATIVO/ FATTURATO	24%	26%	23%	21%	13%	23%	33%
FCF PER INVESTIMENTI/ FATTURATO	-2%	-3%	0%	-7%	-6%	-8%	-10%

(1) Tutte le società non finanziarie quotate escluse le holding di partecipazione

(2) Società che hanno comunicato la semestrale. Dati annualizzati

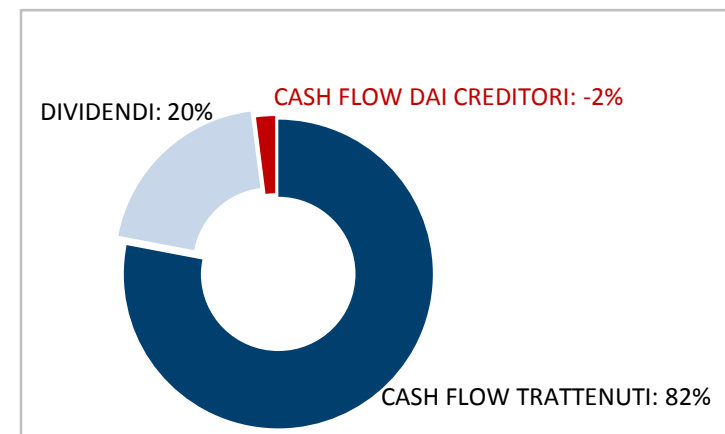


- La reazione alla crisi è stata rapida
- Il flusso di cassa operativo netto si è riportato già nel 2010 al livello pre-crisi e tende a migliorarne:



- Taglio ai costi
- Diminuzione del capitale circolante

- Il cash flow totale è stato distribuito nella misura del 20% come dividendi
 - senza aumentare l'indebitamento
 - senza limitare gli investimenti



Redditività, efficienza e struttura finanziaria delle società non finanziarie quotate

14

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	sem 2011 (4)
TOTALE SOCIETA' (1)							
ROE	15%	20%	21%	21%	9%	9%	8%
di cui: UTILI/FATTURATO	7%	8%	9%	8%	4%	5%	4%
FATTURATO/PATRIMONIO	2,3	2,5	2,4	2,6	2,1	1,9	1,8
DEBITI NETTI /EBITDA	1,1	0,8	1,3	1,2	1,7	1,4	2,0
DEBITI NETTI/ ATTIVITA' TANGIBILI	63%	56%	69%	66%	69%	68%	74%
DEBITI NETTI/ ATTIVITA' TOTALI	22%	20%	24%	24%	26%	24%	25%
GRANDI SOCIETA' (2)							
ROE	13%	16%	12%	15%	8%	9%	13%
di cui: UTILI/FATTURATO	6%	7%	7%	7%	6%	6%	6%
FATTURATO/PATRIMONIO	1,9	2,0	1,7	2,0	1,6	1,3	1,4
DEBITI NETTI /EBITDA	1,7	1,3	1,7	1,9	2,0	2,4	2,9
PICCOLE SOCIETA' (3)							
ROE	2%	0%	5%	3%	-2%	1%	6%
di cui: UTILI/FATTURATO	1%	1%	3%	0%	-4%	0%	4%
FATTURATO/PATRIMONIO	2,0	1,6	2,0	2,4	1,7	2,2	1,9
DEBITI NETTI /EBITDA	-0,2	2,1	0,8	2,1	2,3	1,1	2,8

(1) Tutte le società non finanziarie quotate escluse le holding di partecipazione

(2) Dato mediano del primo quartile della società ordinate per capitalizzazione

(3) Dato mediano dell'ultimo quartile delle società ordinate per capitalizzazione

(4) Società che hanno comunicato la semestrale. Dati annualizzati

- L'effetto della crisi è stato più traumatico per le piccole società
- Il livello della redditività è sempre la metà, anche prima della crisi
- Margini piccoli, più intensità del capitale, ma anche costo del lavoro più incidente sul fatturato (20% contro 12,5%)

Capacità di generare cash flow delle società non finanziarie quotate

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 sem 2011 (2)
TOTALE SOCIETA' (1)							
CRESCITA FATTURATO	8%	17%	6%	12%	-7%	0%	5%
FCF OPERATIVO/ FATTURATO	24%	26%	23%	21%	13%	23%	33%
FCF PER INVESTIMENTI/ FATTURATO	-2%	-3%	0%	-7%	-6%	-8%	-10%
GRANDI SOCIETA' (2)							
Capitalizzazione (mln.di euro)	3.150	3.967	3.347	1.580	2.118	2.947	5.079
CRESCITA FATTURATO	7%	14%	9%	7%	-3%	10%	10%
FCF OPERATIVO/ FATTURATO	13%	14%	15%	12%	14%	13%	26%
FCF PER INVESTIMENTI/ FATTURATO	-6%	-2%	-5%	-7%	-7%	-7%	-7%
COSTO LAVORO/ FATTURATO	16%	14%	13%	14%	15%	12%	-
PICCOLE SOCIETA' (3)							
Capitalizzazione (mln.di euro)	66	79	85	43	50	61	70
CRESCITA FATTURATO	1%	7%	11%	1%	-11%	10%	9%
FCF OPERATIVO/ FATTURATO	7%	1%	4%	3%	5%	8%	12%
FCF PER INVESTIMENTI/ FATTURATO	-4%	-3%	-7%	-9%	-4%	-2%	-4%
COSTO LAVORO/ FATTURATO	24%	21%	20%	20%	24%	20%	-

- (1) Tutte le società non finanziarie quotate escluse le holding di partecipazione
- (2) Dato mediano del primo quartile della società ordinate per capitalizzazione
- (3) Dato mediano dell'ultimo quartile delle società ordinate per capitalizzazione
- (4) Società che hanno comunicato la semestrale. Dati annualizzati

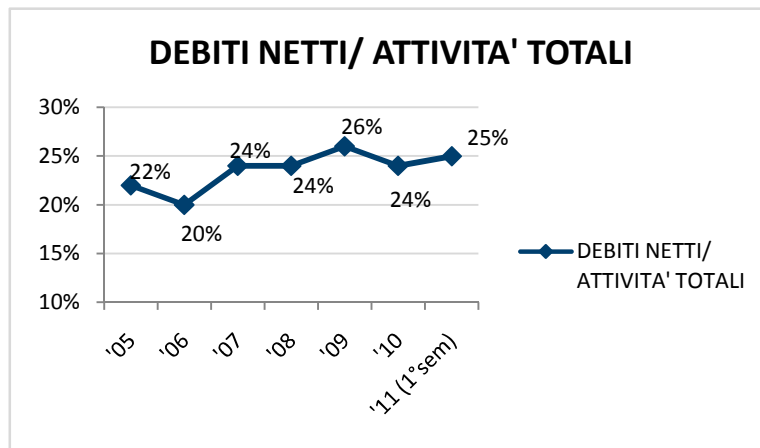
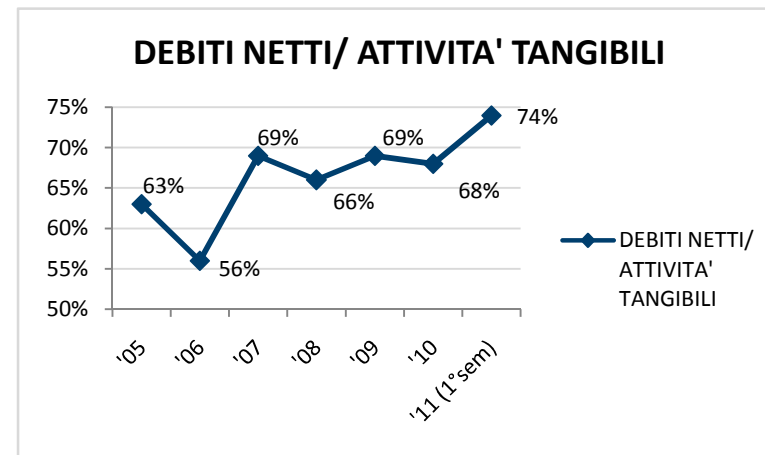
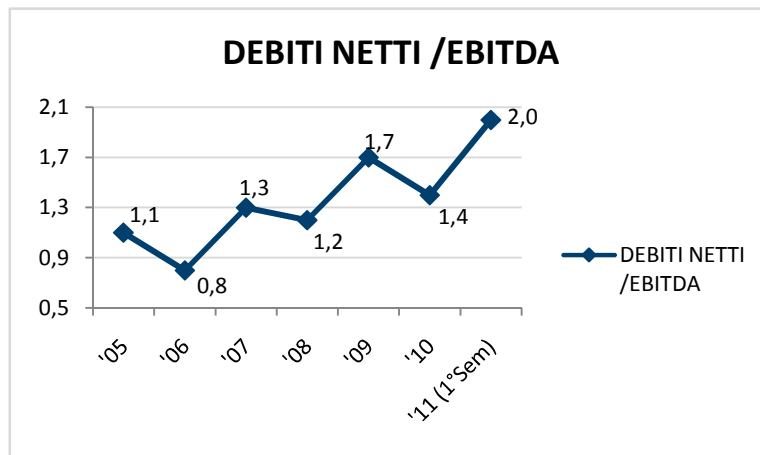
- La capacità di generare cash flow e tagliare i costi è stata simile per le piccole e le grandi imprese
- Anzi la cassa è stata utilizzata per sostenere gli investimenti in modo più deciso

Struttura finanziaria delle società non finanziarie quotate

TOTALE SOCIETA' (1)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1 sem 2011 (2)
DEBITI NETTI /EBITDA	1,1	0,8	1,3	1,2	1,7	1,4	2,0
DEBITI NETTI/ ATTIVITA' TANGIBILI	63%	56%	69%	66%	69%	68%	74%
DEBITI NETTI/ ATTIVITA' TOTALI	22%	20%	24%	24%	26%	24%	25%

1) Tutte le società non finanziarie quotate escluse le holding di partecipazione

(2) Dato mediano del primo quartile della società ordinate per capitalizzazione



- L'indebitamento è stato tenuto sotto controllo
- Ma la crisi di redditività fa crescere l'incidenza sull'EBITDA
- Preoccupante è sempre il livello di incidenza sulle attività tangibili

Rapporto percentuale tra indebitamento e capitale netto nel 2010

Il Campione comprende 2.030 società
dati in percentuale

	Totale imprese	Imprese pubbliche	Imprese private	Medie imprese	Società industriali	Società terziarie	Società a controllo estero
Totale dei debiti	171,3	136,8	192,2	204,1	163,5	191,6	201,8
di cui: debiti finanziari	96,3	83,4	104,2	95,3	81,7	134,8	92,3
verso il sistema bancario	35,3	27,6	39,9	81,9	35,4	34,8	23,3

La struttura finanziaria delle imprese italiane, e in particolare, quella delle medie imprese, rimane tuttavia strutturalmente basata su un elevato leverage finanziario



L'indebitamento delle imprese appare:

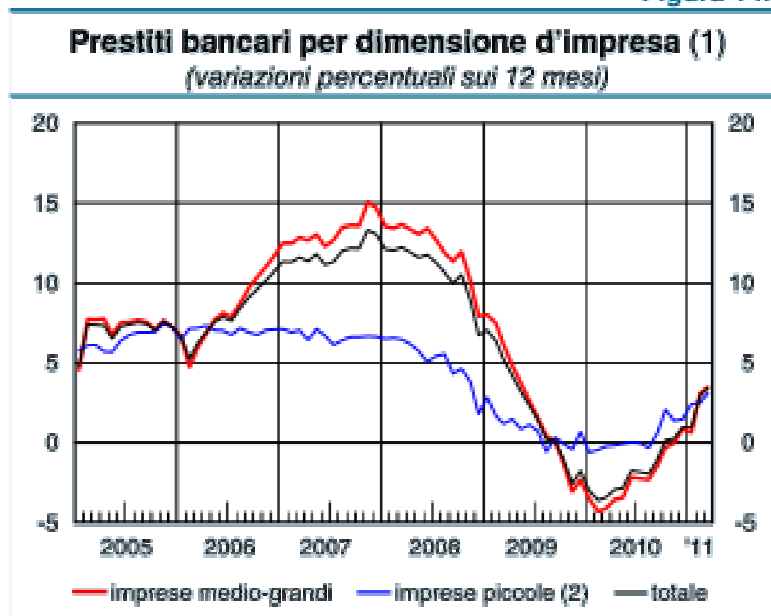
- strutturalmente squilibrato nel breve termine
- con alta incidenza, crescente durante la crisi, sul valore aggiunto

- (1) I dati si riferiscono al settore delle 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

	Banche	Consociate	Obbligazioni (*)	Altri finanziatori	Totale
variazione debiti finanziari in milioni di euro					
Imprese a controllo italiano	-5.010	-7.050	4.343	1.420	-6.297
Gruppi maggiori	-5.279	-8.109	4.340	1.299	-7.749
Imprese medio- grandi	-394	1.025	54	110	795
Medie imprese	663	34	-51	11	657
Imprese a controllo estero	-2.403	1.993	730	21	341
Totale 2030 imprese	-7.413	-5.057	5.073	1.441	-5.956

* Esclusa la quota che scade entro l'anno, compresa negli altri finanziatori

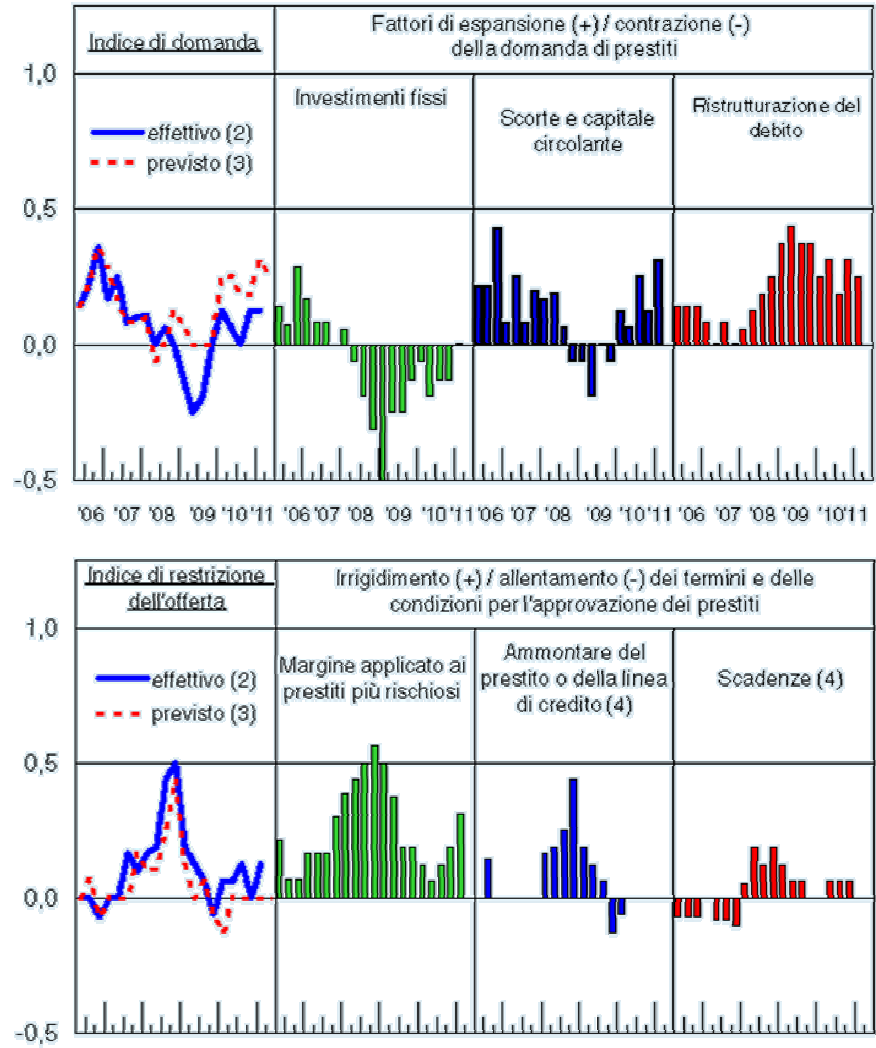
- Mentre le grandi imprese riescono ad approvvigionarsi anche sul mercato obbligazionario e le imprese a controllo estero sfruttano i minori spread dei mercati dei Paesi di appartenenza
- le **imprese medie** non hanno tali fonti realmente disponibili e devono ricorrere quasi esclusivamente al credito bancario



- I tassi di espansione del credito alle imprese sono diventati negativi durante la crisi, ma stanno tornando a crescere a tassi limitati

È SCARSA LA DOMANDA O INDISPONIBILE L'OFFERTA?

Condizione di domanda e offerta di credito alle imprese



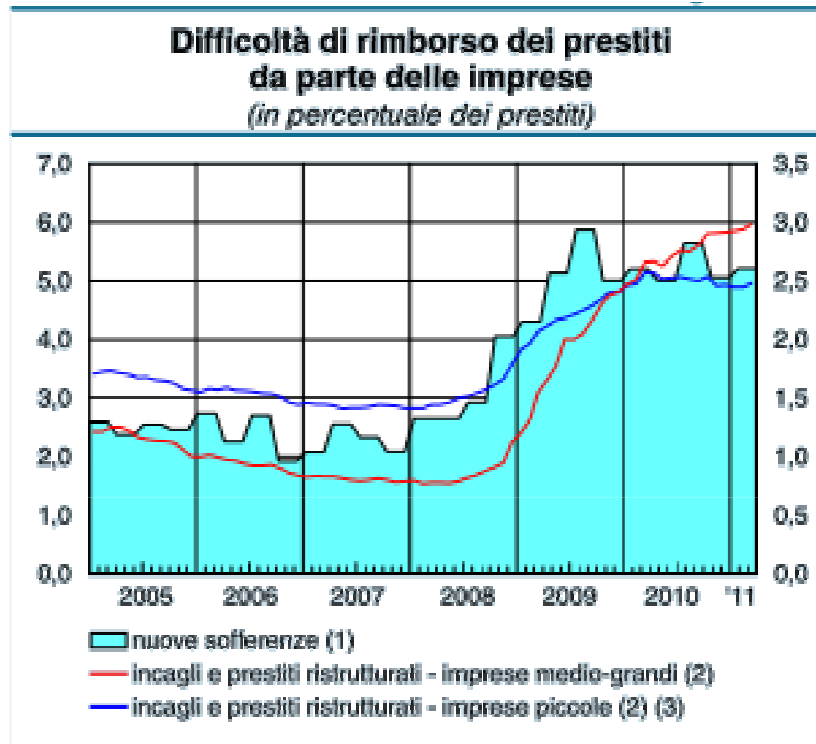
La domanda :

- è poco attiva (v. contrazione citata dei fabbisogni)
- non rivolta a investimenti
- motivata da ricostituzione di circolante
- ma soprattutto da ristrutturazione del debito

L'offerta:

- è limitata
- più costosa
- non generosa per ammontare e scadenze

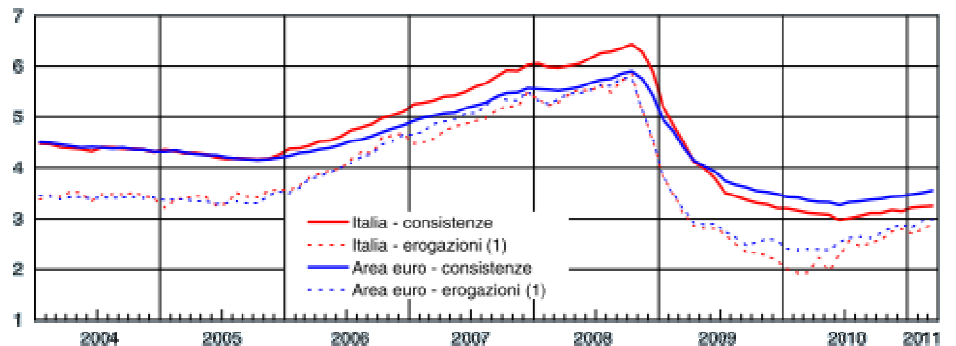
Difficoltà di rimborso dei prestiti da parte delle imprese



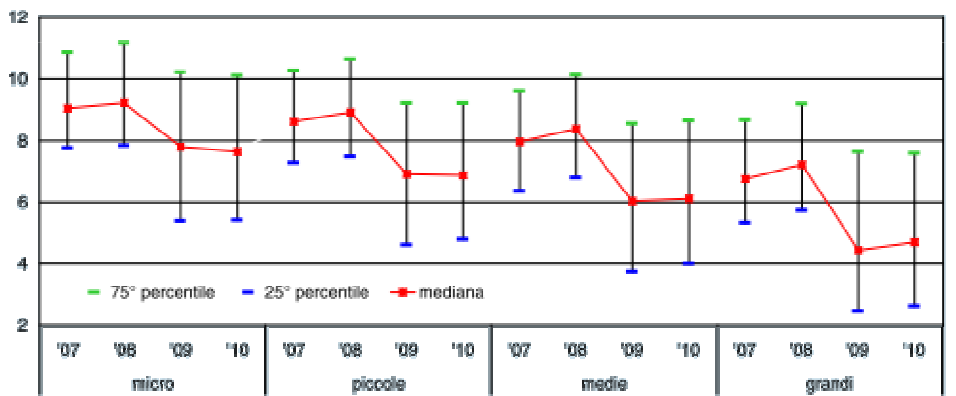
- Il quadro generale di difficoltà del rimborso non facilita l'incontro di domanda e offerta

- (1) Scala di destra. Dati trimestrali depurati dalla componente stagionale. Flusso di sofferenze rettificato in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificato alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua
- (2) Scala di sinistra
- (3) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici. Società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20

(a) Tassi di interesse sui prestiti bancari alle imprese
(dati mensili; valori percentuali)



(b) Dispersione dei tassi di interesse sui prestiti a revoca per classe dimensionale delle imprese (2)
(valori percentuali)

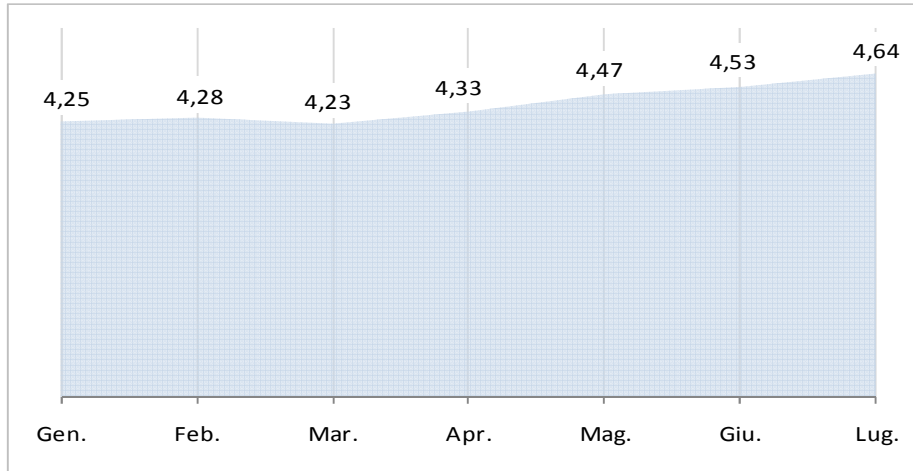


- I tassi di interesse sui prestiti sono in diminuzione dopo il QE seguito alla crisi e in leggera ripresa nell'ultimo anno
- Sono ampiamente differenziati rispetto:
 - alla dimensione del mutuatario
 - alla sua forza contrattuale
- Risentono di un'incidenza prevalente dello spread rispetto al tasso di interesse di mercato (euribor) e quindi sono a rischio di rapida crescita, se il rischio sovrano Italia si mantiene a questi livelli

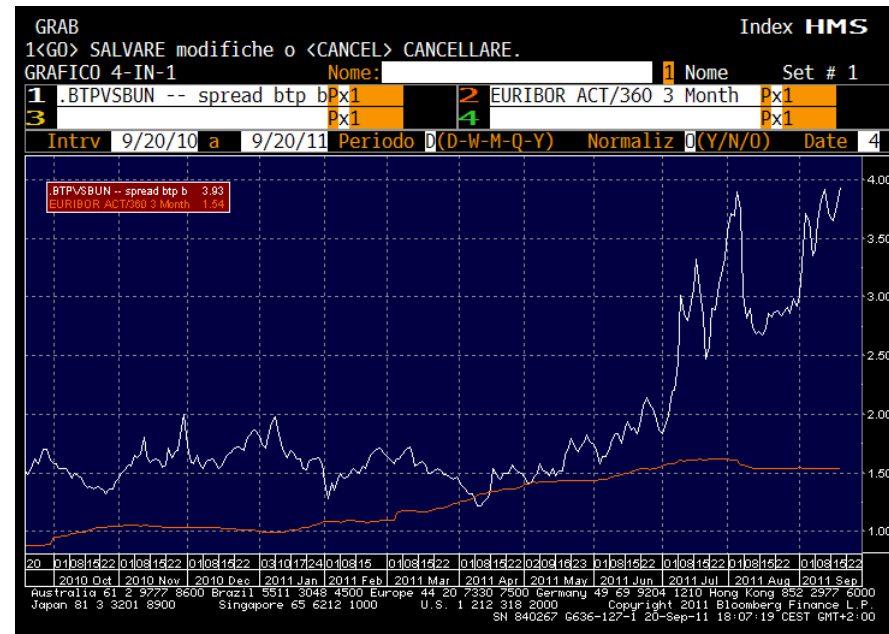
(1) Nuove operazioni. Sono esclusi i finanziamenti in conto corrente
 (2) I tassi sono calcolati al netto di commissioni e spese. Le classi dimensionali sono definite sulla base del numero di occupati, del fatturato e dell'attivo

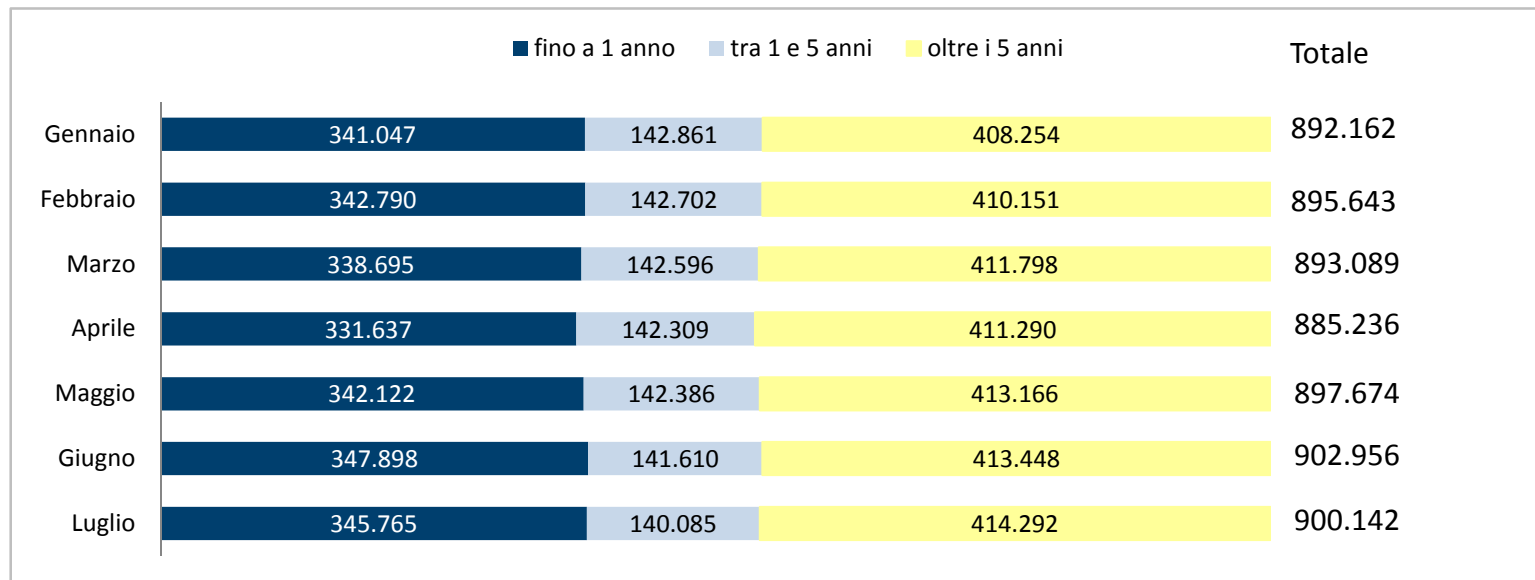
Principali tassi di interesse bancari applicati alle società non finanziarie. Primi sette mesi del 2011

CONTI CORRENTI



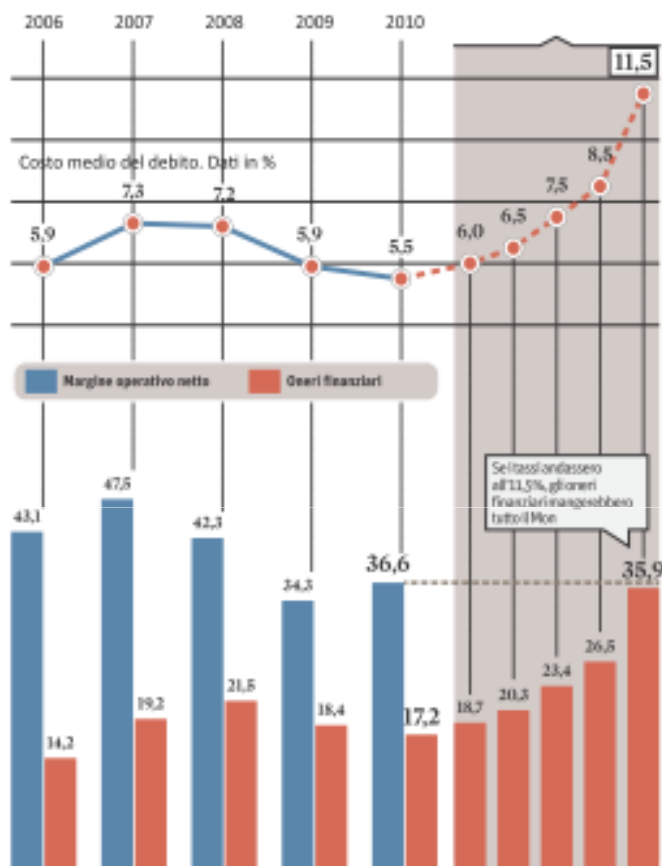
Comparazione tra spread BTP - Bund (10 anni) e Euribor a 3 mesi





- Cosa può succedere ai Conti Economici delle imprese, a fronte di un aumento dei tassi non dovuto al tasso di mercato ma agli spread?
- La struttura per scadenza del debito pone a rischio sostanzialmente la parte breve mentre quella lunga incorpora spread negoziati in passato

Campione: 2.030 imprese italiane



I grafici confrontano l'impatto del costo medio del debito (grafico sopra) sugli oneri finanziari. La parte sotto del grafico mostra quanto gli oneri finanziari, per ogni livello di costo medio del debito "si mangiano" del margine operativo. La parte sinistra mostra i dati reali tra il 2006 e il 2010. La parte destra, invece, rappresenta una simulazione sull'impatto di un aumento del costo del debito in futuro

- Le imprese italiane grazie a:
 - ristrutturazione finanziaria effettuata
 - contenuta incidenza degli interessi passivi sul MON
 - livello assoluto ancora contenuto degli IP
 possono sopportare stress rilevanti dalla crescita dei tassi sul debito bancario

- Ancora più resistenti sono i dati delle medie imprese

Imprese e capitale azionario. Risultato di esercizio, Dividendi e Aumenti di capitale nel periodo 2002 - 2010

Il Campione comprende 2.030 società
dati in milioni di euro

	Totale imprese	Imprese pubbliche	Imprese private	Medie imprese	Società a controllo estero
Risultato d'esercizio	206.148	92.544	113.604	8.286	34.262
Dividendi distribuiti nell'esercizio (A)	-204.528	-79.266	-125.262	-4.410	-59.141
Aumenti di Capitale a pagamento (B)	107.054	42.984	64.070	1.422	23.697
(A) / (B)	1,91	1,84	1,96	3,10	2,50

Osservando un periodo lungo, emerge che:

- gli utili vengono distribuiti in percentuale quasi totalitaria
- gli apporti di nuovi capitali sono limitati
- le imprese sostengono i bilanci degli azionisti
- non sorprende la sottocapitalizzazione del sistema delle imprese italiane
- le medie imprese hanno una politica di retained earning più prudente, ma un cash flow netto verso gli azionisti più squilibrato

BORSA ITALIANA														
OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE A PAGAMENTO														
ANNO 2010 (aggiornamento al 31.12.2010)														
N°	MERCATO	TITOLI OFFERTI	PERIODO		VALORE NOMINALE (euro)	PREZZO (euro)	RAPPORTO DI EMISSIONE	TITOLI OFFERTI (numero)	SOTTOSCRITTO A TERMINE			ASSEGNATI		RACCOLTA (ML euro)
			ESERCIZIO DIRITTI DAL	AL					PERIODO OPZIONE NUMERO	VALORE (ML euro)	INOPTATI % SU OFFERTA	POST OFFERTA NUMERO	INOPTATI % SU OFFERTA	
AUMENTI DI CAPITALE A PAGAMENTO - ANNO 2010														
1	MTA	UNICREDIT ORD	11.01.10	29.01.10	0.50	1.59	3 : 20	2 516 889 453	2 472 338 679	3 928.5	1.8%	2 516 889 453	100.0%	3 999.3
2	MTA	PRIMA INDUSTRIE ORD	28.12.09	22.01.10	2.50	6.80	7 : 20	2 240 000	2 211 041	15.0	1.3%	2 240 000	100.0%	15.2
	MTA	PRIMA INDUSTRIE WAR	28.12.09	22.01.10	0.00	0.00	7 : 20	2 240 000	2 211 041	0.0	1.3%	2 240 000	100.0%	0.0
3	MTA	RICHARD GINORI 1735 ORD	25.01.10	12.02.10	0.06	0.12	13 : 20	181 781 600	101 254 998	11.6	44.3%	181 781 600	100.0%	20.9
	MTA	RICHARD GINORI 1735 WAR	25.01.10	12.02.10	0.00	0.00	11 : 13 nuove az	153 815 200	85 677 306	0.0	44.3%	153 815 200	100.0%	0.0
4	MTA	SAFILO GROUP ORD	08.02.10	26.02.10	0.25	0.30	131 : 50	822 505 770	673 395 020	204.7	18.1%	822 505 770	100.0%	250.0
5	MTA	BCA POP DELL'EMILIA ROMAGNA OCV	01.02.10	05.03.10	10.00	10.00	1 : 11	24 806 349	24 722 800	247.2	0.3%	24 806 349	100.0%	248.1
6	MTA	BANCA CARIGE OCV	15.02.10	05.03.10	2.40	2.40	1 : 11 az ord, 8 : 77 ocv	163 165 368	162 140 540	389.1	0.6%	163 165 368	100.0%	391.6
7	MTA	BANCO POPOLARE OCV	01.03.10	24.03.10	6.15	6.15	1 : 4 ord; 43 : 400 ocv	162 014 061	160 128 993	984.8	1.2%	162 014 061	100.0%	996.4
8	MTA	RATTI ORD	08.03.10	26.03.10	0.00	0.11	3 : 4	39 000 000	38 568 414	4.4	1.1%	39 000 000	100.0%	4.4
9	MTA	TELECOM ITALIA MEDIA ORD	24.05.10	11.06.10	-	0.21	10 : 3 ord/rsp	1 116 780 650	900 504 100	193.2	19.4%	1 116 780 650	100.0%	239.5
10	MTA	KME GROUP ORD	21.06.10	09.07.10	-	0.30	5 : 11	169 619 800	65 721 410	19.7	61.3%	65 901 410	38.9%	19.8
	MTA	KME GROUP RSP	21.06.10	09.07.10	-	0.50	5 : 11	16 642 850	6 705 315	3.4	59.7%	6 949 315	41.8%	3.5
11	MTA	UNIPOL ORD	21.06.10	09.07.10	-	0.45	3 : 7	634 236 765	625 616 880	278.4	1.4%	634 236 765	100.0%	282.2
	MTA	UNIPOL PRV	21.06.10	09.07.10	-	0.30	3 : 7	390 660 132	384 589 500	115.4	1.6%	390 660 132	100.0%	117.2
	MTA	UNIPOL WAR ORD	SI	EDIOBANC	-	0.00	3 : 7	634 236 765	625 616 880	0.0	1.4%	634 236 765	100.0%	0.0
	MTA	UNIPOL WAR PRV	00.01.00	00.01.00	-	0.00	3 : 7	390 660 132	384 589 500	0.0	1.6%	390 660 132	100.0%	0.0
12	MTA	MOLMED ORD	28.06.10	16.07.10	-	0.55	1 : 1	105 207 808	103 131 214	56.7	2.0%	105 207 808	100.0%	57.9
13	MTA	BANCA IFIS ORD	28.06.10	16.07.10	1.00	3.10	1 : 2	16 080 919	16 059 427	49.8	0.1%	16 080 919	100.0%	49.9
14	MTA	STEFANEL ORD	05.07.10	23.07.10	....	0.62	25 : 1 ord/rsp	81 275 275	80 502 275	49.5	1.0%	81 275 275	100.0%	50.0
15	MIV	ERGY CAPITAL ORD	05.07.10	23.07.10	....	0.52	1 : 4	18 964 090	18 136 632	9.4	4.4%	18 964 090	100.0%	9.9
16	MTA	CERAMICHE RICCHETTI ORD	12.07.10	30.07.10	....	0.28	27 : 50	28 461 078	28 085 454	7.9	1.3%	28 461 078	100.0%	8.0
17	MTA	MERIDIANA FLY ORD	19.07.10	06.08.10	-	0.06	21 : 20	714 044 394	663 275 424	37.1	7.1%	714 044 394	100.0%	40.0
18	MTA	INVESTIMENTI E SVILUPPO ORD	23.08.10	10.09.10	-	0.01	21 : 5	1 017 684 528	359 266 887	5.2	64.7%	395 022 180	38.8%	5.7
19	MTA	PREMUDA ORD	08.11.10	26.11.10	0.50	0.75	1 : 3	46 945 483	29 881 371	22.4	36.3%	33 445 495	71.2%	25.1
20	MTA	TAS ORD	22.11.10	10.12.10	-	0.525	2257 : 100	40 000 000	39 095 754	20.5	2.3%	39 996 297	100.0%	21.0

LEGENDA:

BC = azioni ordinarie
 ST = azioni di risparmio non convertibili
 STD = azioni di risparmio convertibili
 AIMIT = azioni privilegiate
 MIV = warrant
 MAC = obbligazioni convertibili

Praticamente irrilevante è il ricorso al mercato anche delle imprese quotate e in particolare delle medie

Offerte finalizzate all'ammissione a quotazione di titoli azionari da parte di società italiane

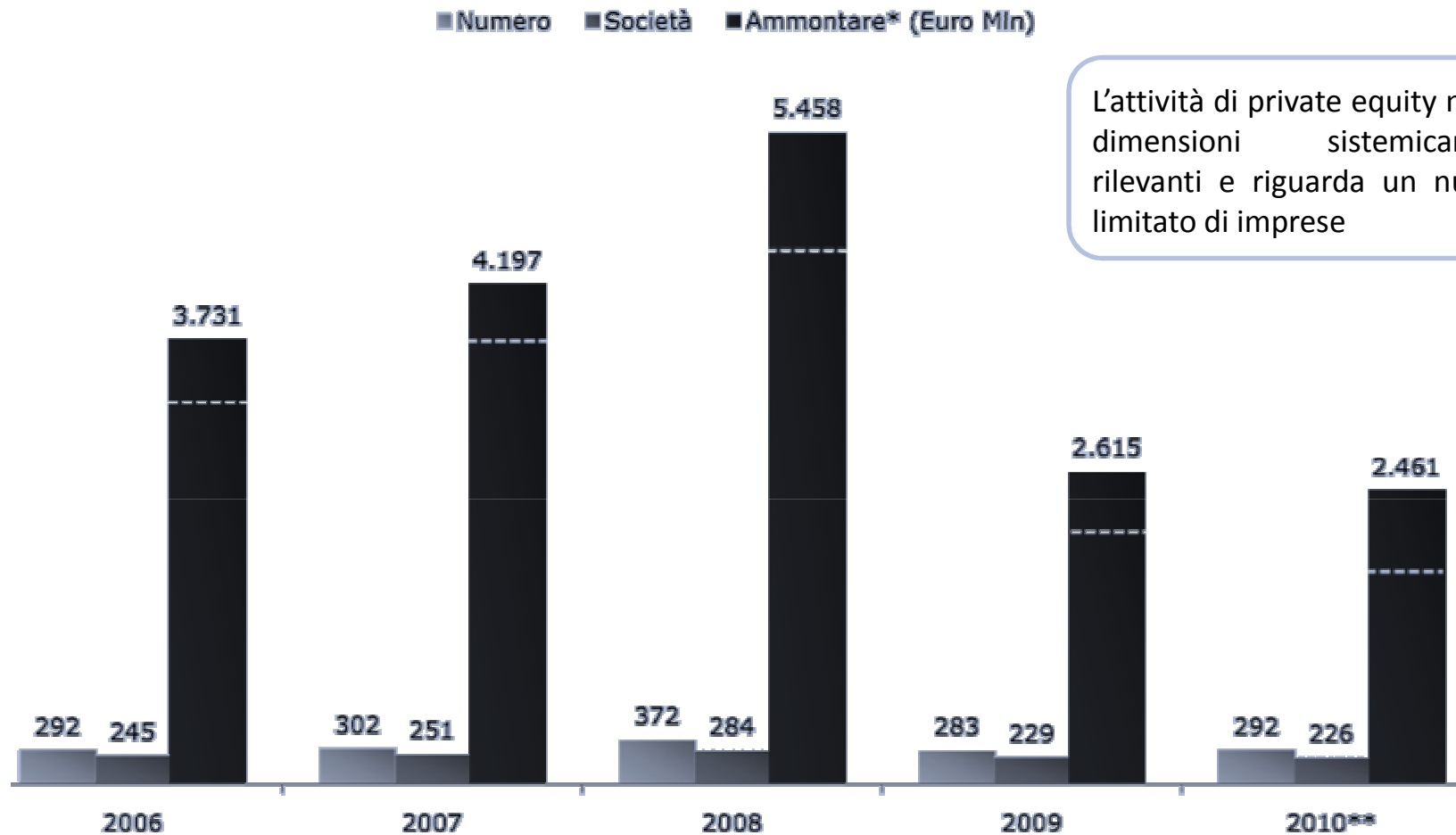
Valori monetari
in milioni di euro

	Numero società	Capitalizzazione ante offerta ²	Controvalore offerta			Peso sulla capitalizzazione post offerta ³
			sottoscrizione	vendita	totale	
1995	11	22.675	274	3.396	3.670	33,1
1996	12	5.550	721	945	1.666	26,6
1997	10	2.126	227	606	833	35,4
1998	16	3.844	614	1.231	1.845	41,7
1999	27	65.788	1.414	21.606	23.020	33,2
2000	44	28.308	4.970	1.933	6.903	20,7
2001	18	8.193	2.199	1.736	3.935	35,2
2002	6	2.504	638	424	1.062	33,8
2003	4	1.340	67	483	550	39,1
2004	8	5.406	351	2.300	2.651	39,7
2005	15	5.874	1.088	1.608	2.696	34,5
2006	21	11.736	1.053	3.977	5.030	39,3
2007	29	9.770	1.415	3.080	4.495	40,2
2008	6	268	128	6	134	33,9
2009	4	335	51	93	144	36,7
2010 ⁴	8	8.229	46	2.630	2.676	32,3

- 1) A partire dal 2009 sono incluse le offerte finalizzate all'ammissione alle negoziazioni sull'Aim Italia
- 2) Capitalizzazione delle società ammesse a quotazione, calcolata sulla base del prezzo di offerta e del numero di azioni ante offerta
- 3) In rapporto alla capitalizzazione post quotazione, misurata al prezzo di offerta. Valori in percentuale, ponderati per l'ammontare delle offerte. I dati non comprendono Eni nel 1995, Enel nel 1999, Snam Rete Gas nel 2001 e Terna nel 2004
- 4) I dati includono la tranche dell'offerta di Enel Green Power rivolta al pubblico indistinto e ai dipendenti in Spagna (71 milioni di euro circa)

- Le IPO sono numericamente irrilevanti e ancor più come mezzo di raccolta di capitali
- L' AIM non è mai riuscito a decollare (e così pure il MAC)

Private Equity. Evoluzione dell'attività di investimento

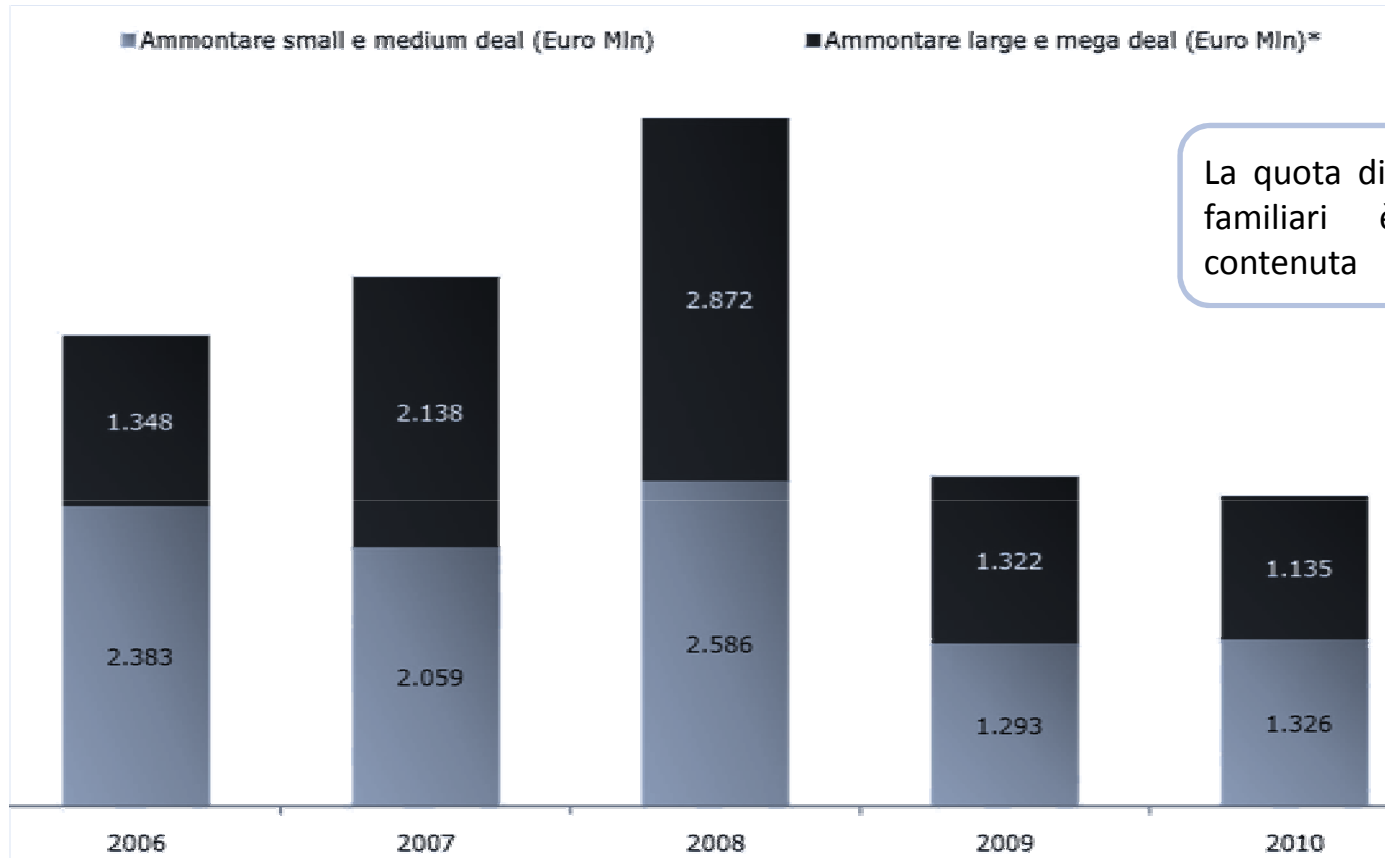


L'attività di private equity non ha dimensioni sistemicamente rilevanti e riguarda un numero limitato di imprese

* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano

** Al fine di dare una visione completa dell'andamento del mercato italiano nel 2010, si è deciso di includere nelle statistiche una operazione di add-on di rilevanti dimensioni

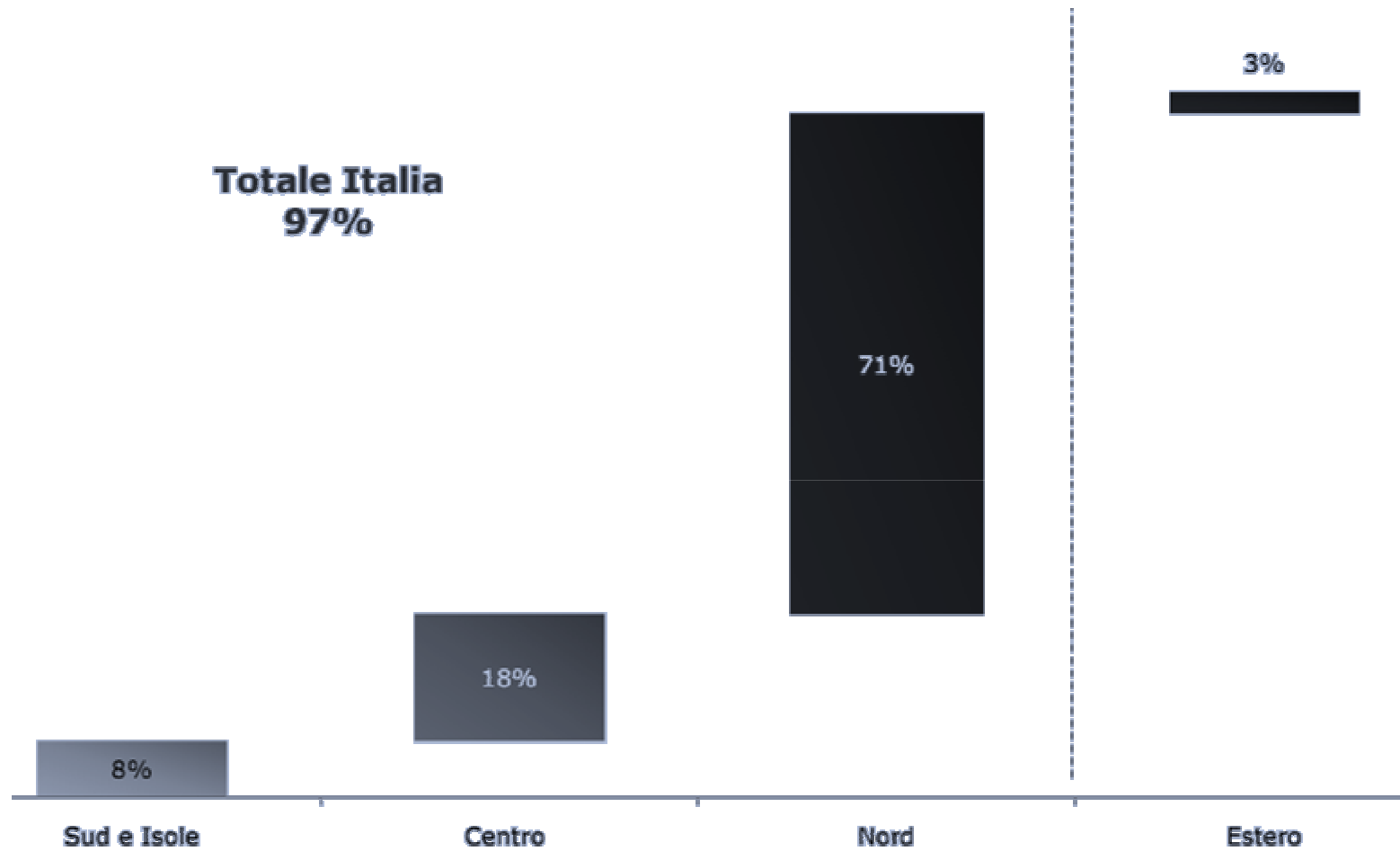
Private Equity . Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione



La quota diretta ad imprese familiari è ancora più contenuta

Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) o maggiore di 300 milioni di Euro (mega deal)

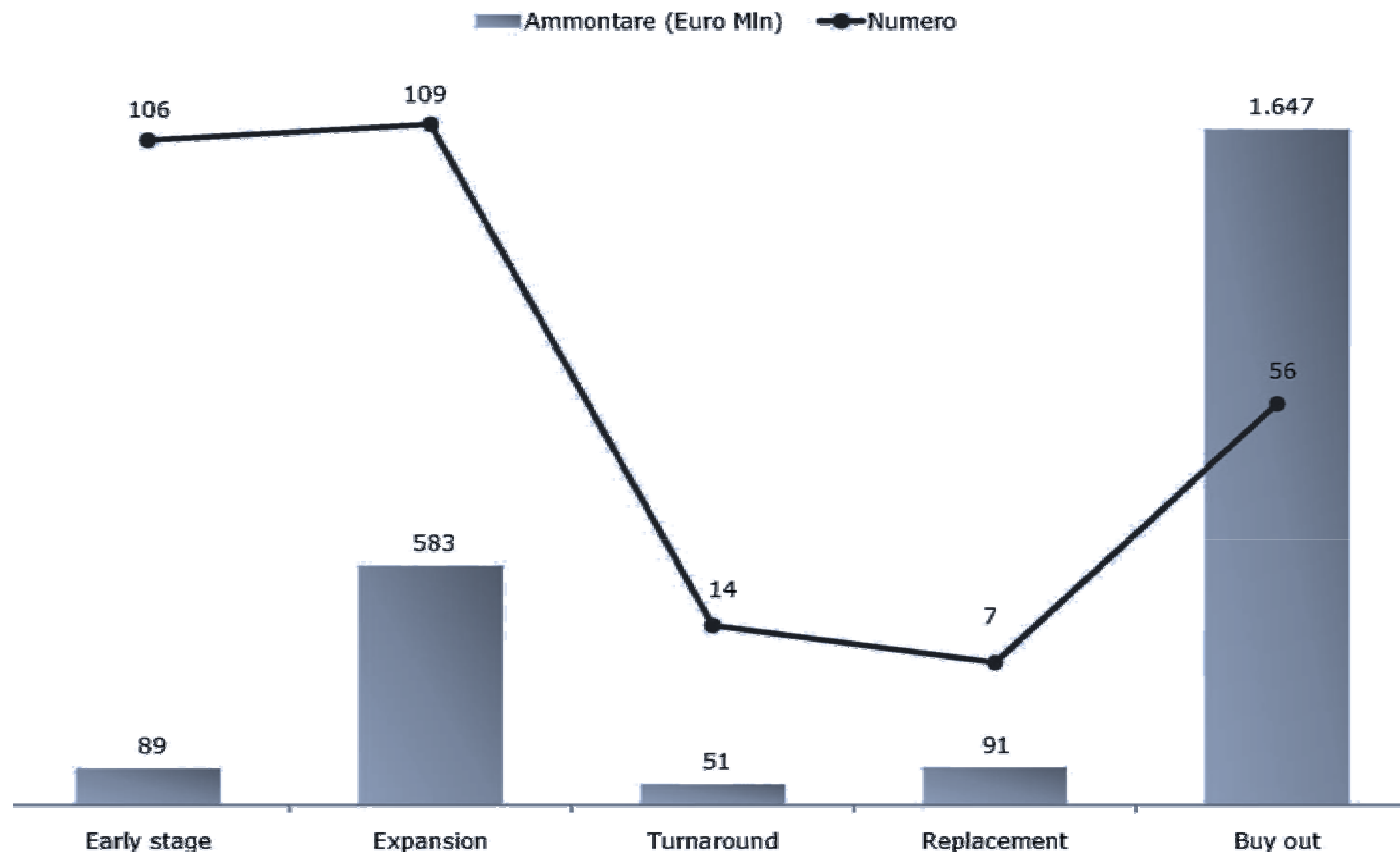
Private Equity. Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2010



Riguarda principalmente imprese del Nord Italia, in coerenza con la distribuzione territoriale delle imprese medie e grandi

Private Equity. Distribuzione degli investimenti 2010 per tipologia

32



Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) o maggiore di 300 milioni di Euro (mega deal)

- E purtroppo è concentrata in operazioni di buy out che utilizzano leve finanziarie elevate e appesantiscono spesso il percorso di sviluppo delle imprese target
- Anche iniziative recenti (v. Fondo italiano di Investimenti) sembrano poco in grado di incidere sul quadro generale (a oggi 8 investimenti diretti e 4 indiretti)

Le imprese italiane e in particolare quelle familiari:

- hanno gestito con efficacia il proprio equilibrio finanziario durante la crisi
- hanno reso più efficiente il capitale circolante e difeso il cash flow
- sono riuscite a salvaguardare gli investimenti
- hanno fatto meno ricorso ai finanziamenti esterni
- sono in grado di reggere stress da tassi di interesse

Tuttavia:

- dipendono quasi esclusivamente dal credito bancario
- gestiscono in modo teso il rapporto CN/D
- fanno un ricorso quasi nullo al capitale azionario, anche nei pochi casi in cui sono quotate
- non trovano un significativo canale alternativo nel Private Equity

Calibration of the Capital Framework			
Capital requirements and buffers (all numbers in percent)			
	Common Equity (after deductions)	Tier 1 Capital	Total Capital
Minimum	4.5	6.0	8.0
Conservation buffer	2.5		
Minimum plus conservation buffer	7.0	8.5	10.5
Countercyclical buffer range*	0 – 2.5		

Annex 2: Phase-in arrangements (shading indicates transition periods)

(all dates are as of 1 January)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	As of 1 January 2019
Leverage Ratio	Supervisory monitoring		Parallel run 1 Jan 2013 – 1 Jan 2017 Disclosure starts 1 Jan 2015					Migration to Pillar 1	
Minimum Common Equity Capital Ratio			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Capital Conservation Buffer						0.625%	1.25%	1.875%	2.50%
Minimum common equity plus capital conservation buffer			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Phase-in of deductions from CET1 (including amounts exceeding the limit for DTAs, MSRs and financials)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Minimum Tier 1 Capital			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Minimum Total Capital			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Minimum Total Capital plus conservation buffer			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.125%	9.875%	10.5%
Capital instruments that no longer qualify as non-core Tier 1 capital or Tier 2 capital			Phased out over 10 year horizon beginning 2013						
Liquidity coverage ratio	Observation period begins				Introduce minimum standard				
Net stable funding ratio		Observation period begins						Introduce minimum standard	

- *Alessandro Penati, Affari e Finanza 12 settembre 2011*
- *Archivio Consob sulla trasparenza proprietaria*
- *Banca d'Italia, pubblicazioni varie*
- *Banca dati Cribis D&B*
- *Borsa Italiana Spa*
- *Centrale dei rischi*
- *Mediobanca: Dati cumulativi di 2.030 società italiane*
- *Ricerca Confindustria - R&S-Mediobanca – Unioncamere: “Medie imprese europee”*
- *Segnalazioni armonizzate dal SEBC, Rilevazione analitica sui tassi di interesse e Cerved*
- *Singer, "Il passaggio generazionale nell'impresa familiare tra continuità e cambiamento"*
- *Survey AIFI – PricewaterhouseCoopers: Il mercato del Private Equity in Italia e Venture Capital nel 2010*