



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

La tutela del risparmio e
le prospettive del sistema bancario in Italia

In memoria di Renzo Soatto

Relazione di

Fabio Buttignon

Professore di Finanza d'Impresa, Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali «M. Fanno» - Università degli Studi di Padova

**Prospettive della finanza d'impresa in Italia tra banca e
mercato finanziario**



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- **MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA**
- **STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA**
- **IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI**
- **IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO**
 - **OBBLIGAZIONI**
 - **MINIBOND**
 - **PRIVATE DEBT**
 - **PRIVATE EQUITY**
 - **PUBLIC EQUITY (IPO)**
 - **SPAC**



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- **MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA**
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO

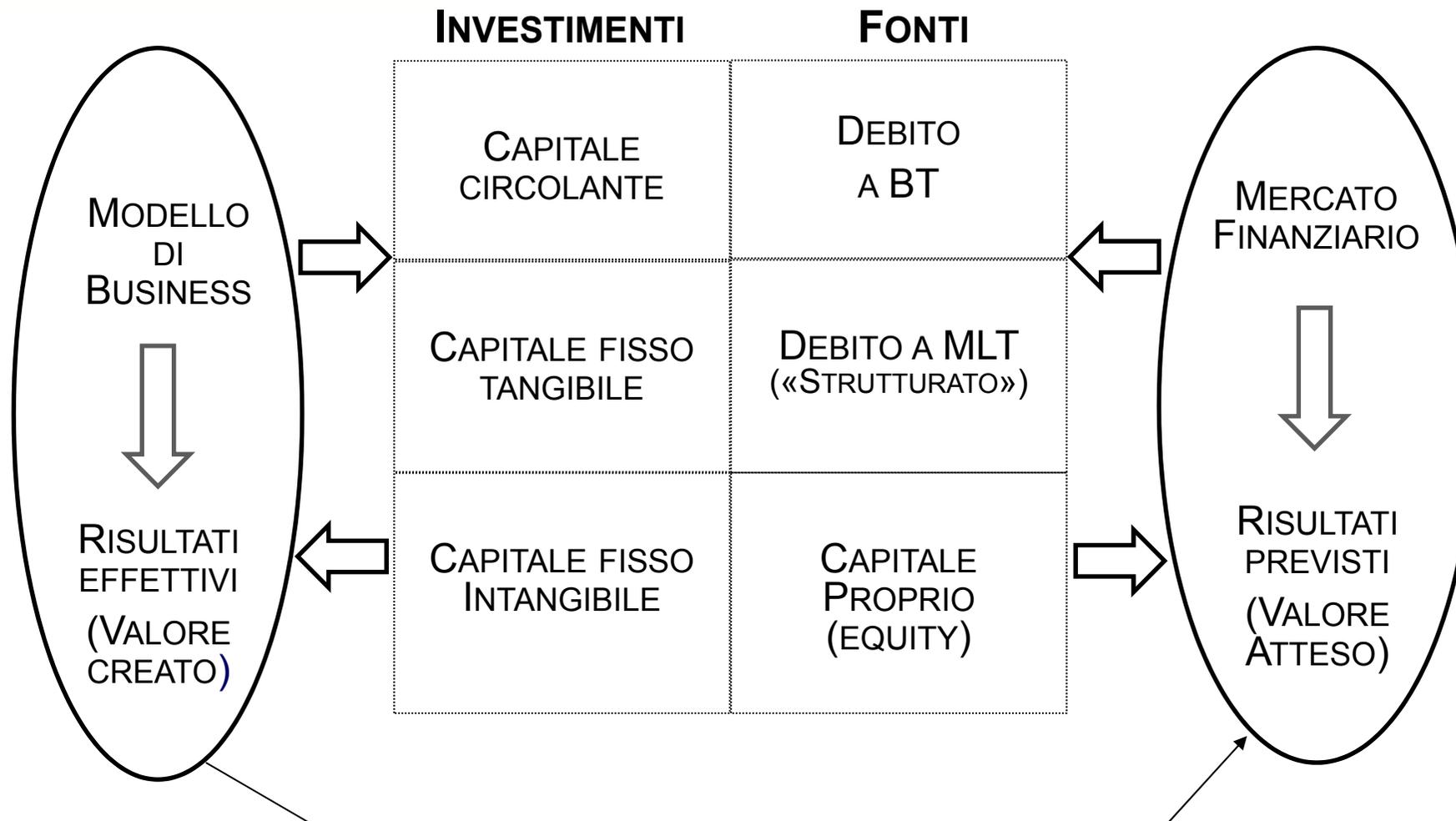


Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



MODELLO DI BUSINESS E DRIVER DEL VALORE



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO

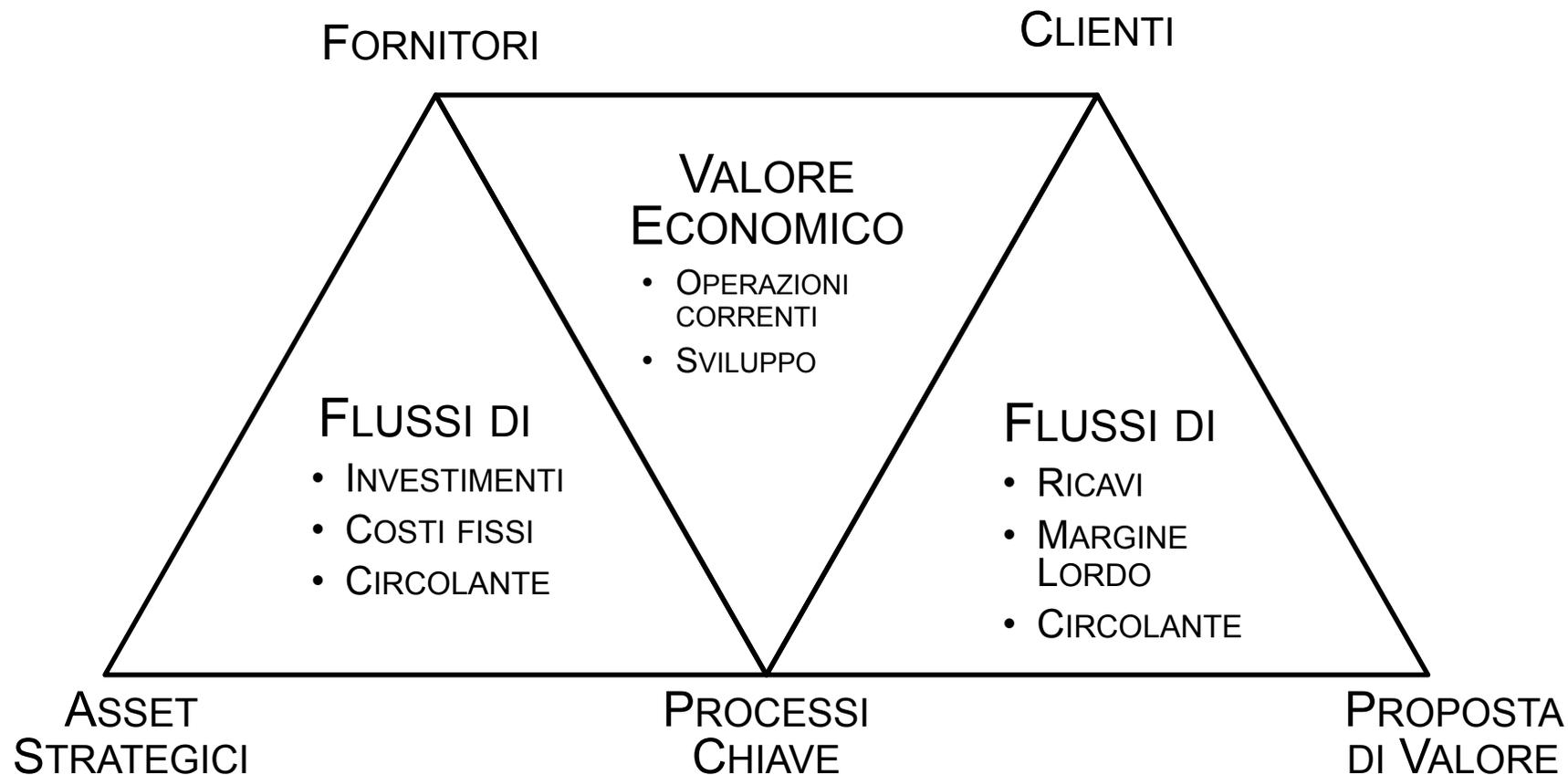


Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- **STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA**
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



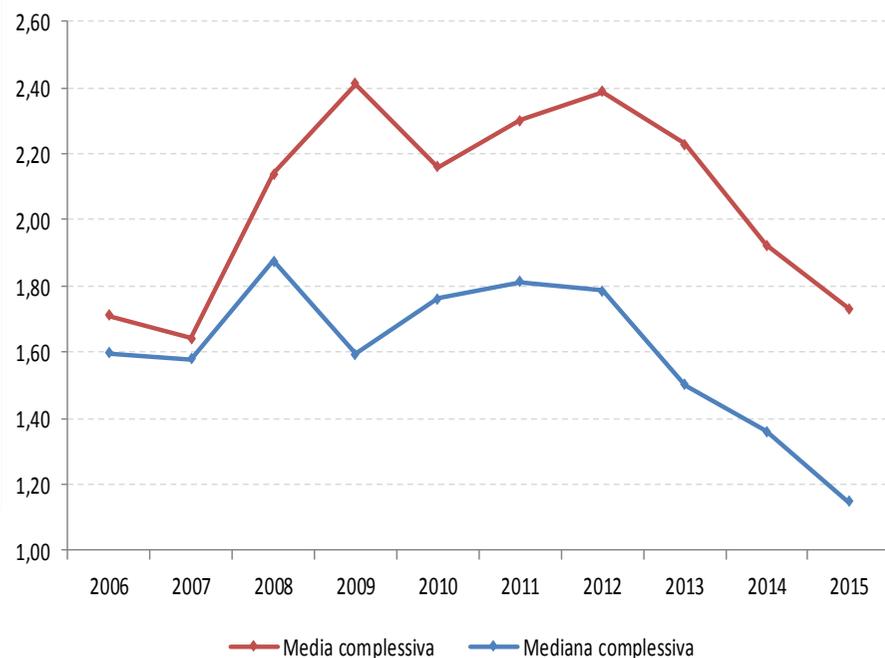
Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

Andamento PFN/ EBITDA



Indebitamento lordo/EBITDA



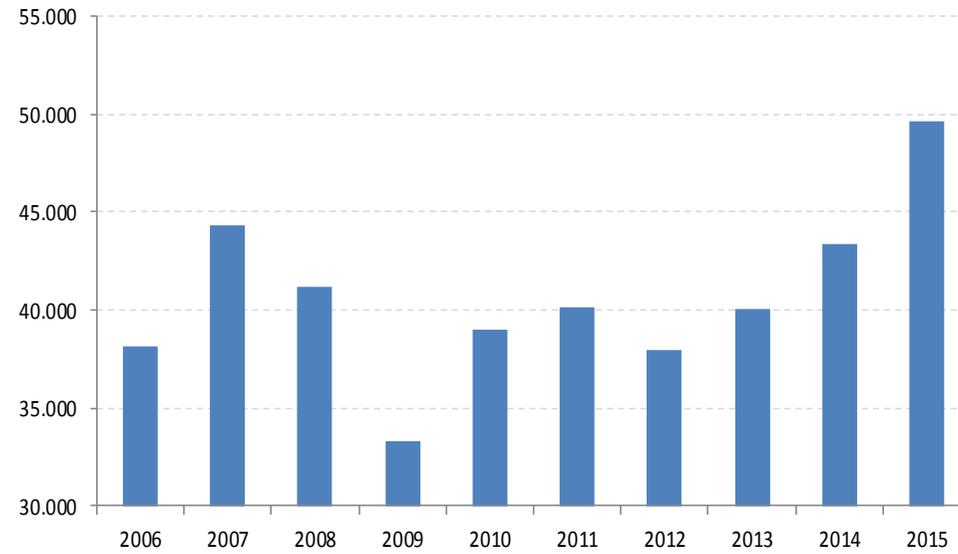
- Campione di 11.186 società manifatturiere con fatturato al 2015 maggiore di 10 mln



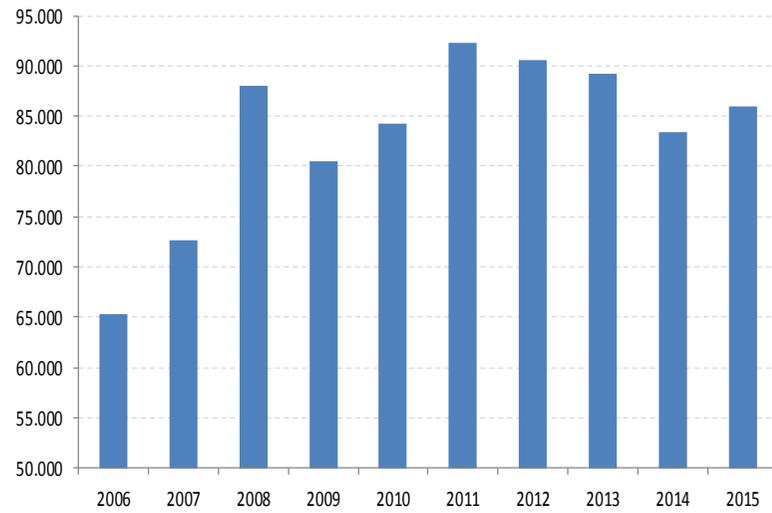
CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



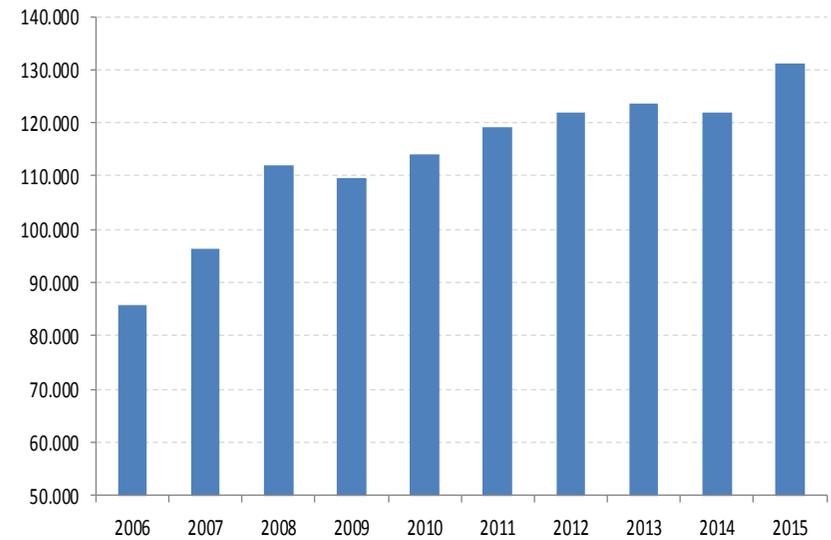
EBITDA complessivo (eur mln)



PFN complessiva (eur mln)

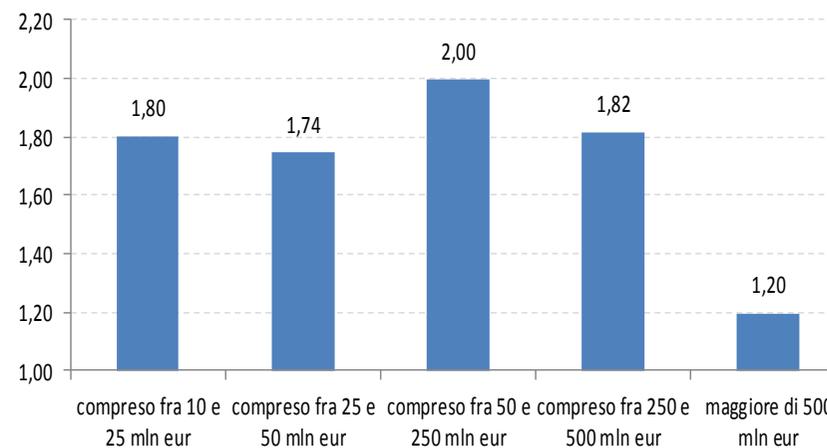


Indeb. lordo complessivo (eur mln)

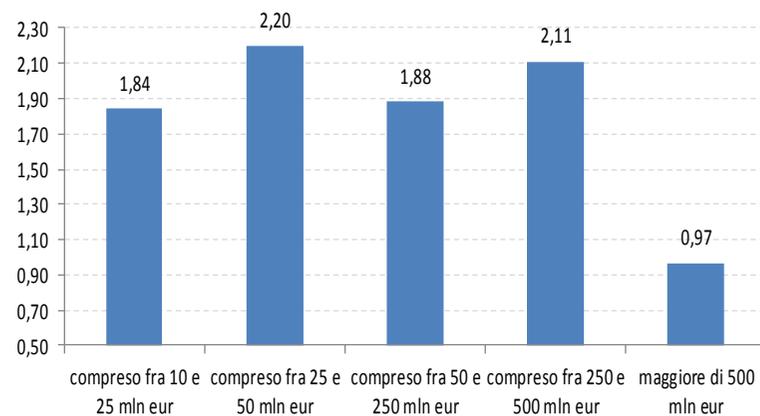


	Ricavi medi 2015 (eur mln)	N° imprese
compreso fra 10 e 25 mln eur	15	6.376
compreso fra 25 e 50 mln eur	35	2.445
compreso fra 50 e 250 mln eur	98	2.058
compreso fra 250 e 500 mln eur	355	178
maggiore di 500 mln eur	1.536	129
		11.186

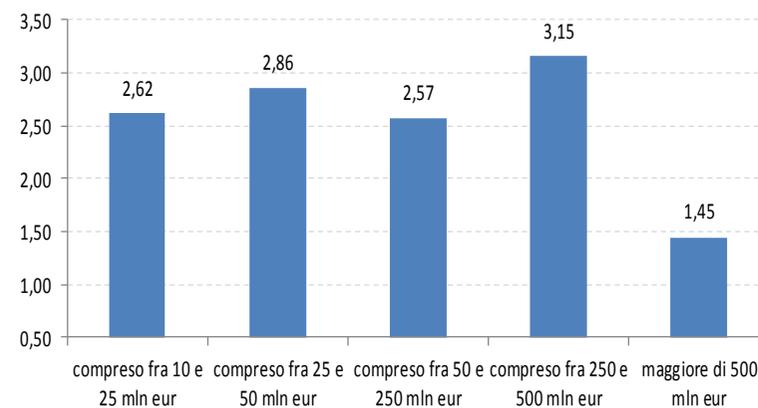
PFN/ EBITDA media 2015



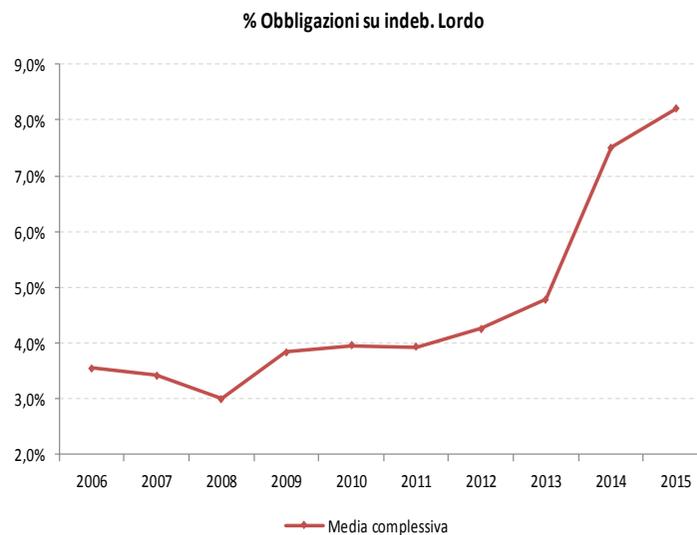
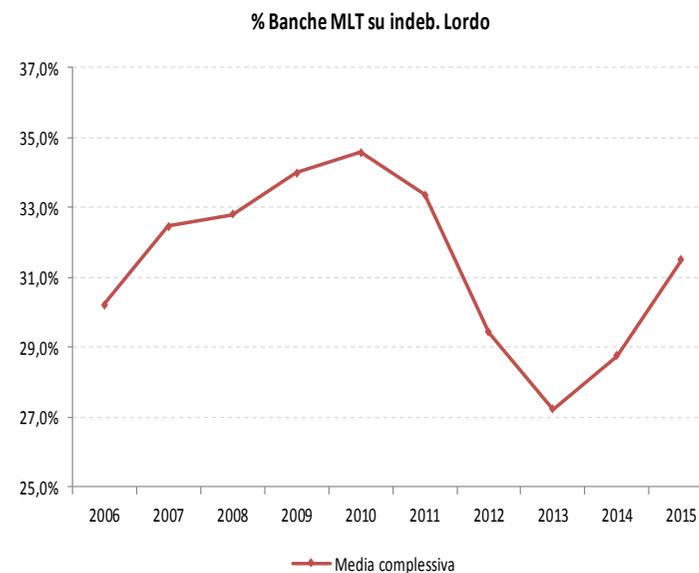
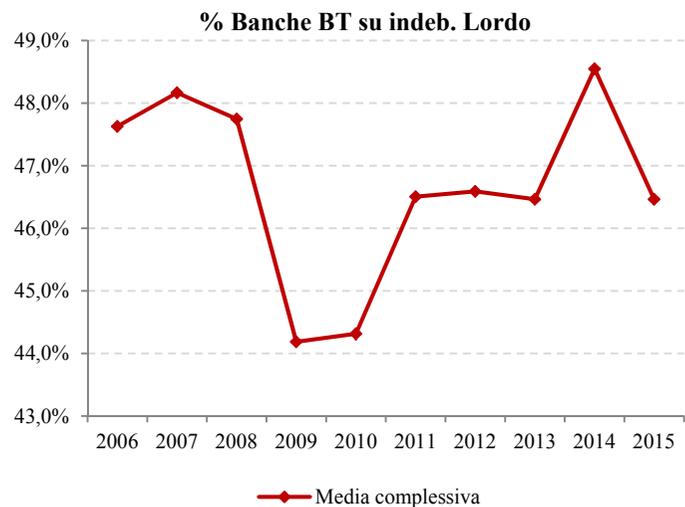
PFN/ EBITDA media 2006



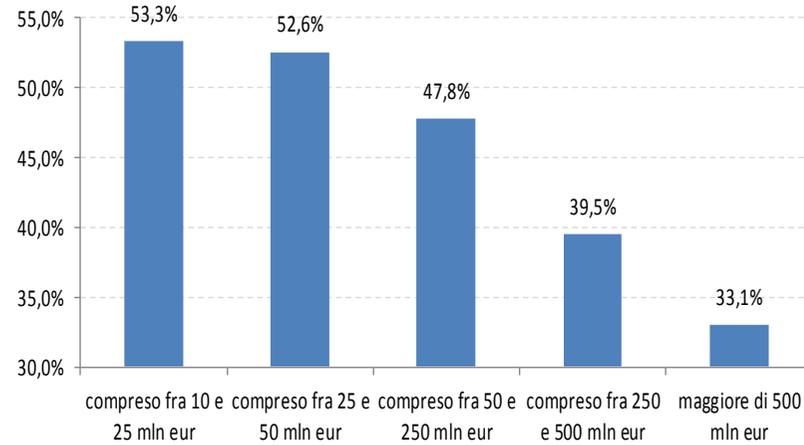
PFN/ EBITDA media 2009



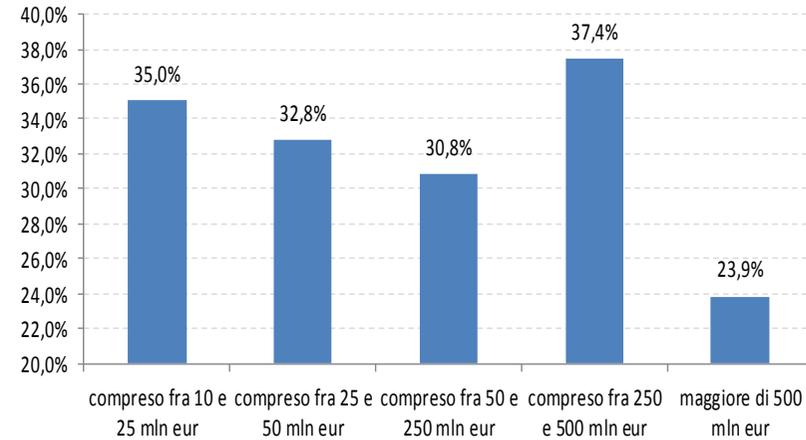
STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO



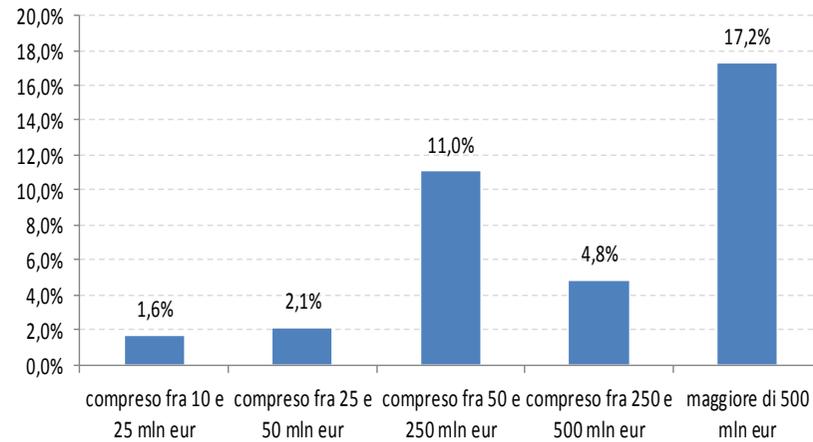
% Banche BT media 2015



% Banche MLT media 2015



% Obbligazioni media 2015



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- **IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI**
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- Trasformazione (in corso) dell'identità del sistema bancario italiano, alla ricerca di un nuovo «equilibrio»
- La banca (rinnovata) resterà protagonista del sistema dell'intermediazione e dei servizi finanziari alle imprese
 - Finanza per il circolante
 - Finanza strutturata (progetti di investimento, M&A)
 - Advisory (operazioni di mercato: bond, azioni, rischi,)
- Con investimenti diretti (a book) «regolati» e presidiati
 - Rating, vincoli di capitale, volumi e costi dei finanziamenti
 - Procedure selettive di selezione degli impieghi (qualità delle imprese e dei progetti)
 - Procedure impegnative di controllo degli impieghi (affidabilità e trasparenza delle imprese)
- Essenziale per l'impresa rapportarsi con il sistema bancario, ma non «dipendere» da uno o più interlocutori, aprendosi ad altri strumenti di mercato
 - Curando, in primis, qualità e potenzialità del modello di business e dell'attivo patrimoniale (in senso ampio inteso)



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



PRESTITI BANCARI A FAMIGLIE E IMPRESE

Prestiti a famiglie consumatrici e a imprese (1) (milioni di euro e composizione percentuale)

VOCI	Marzo 2016		Settembre 2016	
Famiglie consumatrici				
Totale	551.000	100,0	554.486	100,0
In bonis	490.385	89,0	494.884	89,3
Deteriorati (2)	60.615	11,0	59.603	10,7
sofferenze	39.449	7,2	39.116	7,1
scaduti	4.752	0,9	3.944	0,7
altri	16.414	3,0	16.542	3,0
Imprese				
Totale	953.804	100,0	947.607	100,0
In bonis	671.953	70,4	669.209	70,6
Deteriorati (2)	281.851	29,6	278.398	29,4
sofferenze	167.453	17,6	170.902	18,0
scaduti	7.719	0,8	6.820	0,7
altri	106.679	11,2	100.676	10,6

Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, novembre 2016



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- **IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO**
 - **OBBLIGAZIONI**
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



OBBLIGAZIONI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- Strumento utilizzato oggi dalle imprese (30 mld di emissioni lorde nel 2015, 13% dei debiti finanziari delle imprese, in linea con media euro, inferiore a Regno Unito e Stati Uniti, 26% e 41%)
- Tradizionalmente «riservato» alla grande (e media) impresa
 - Reputazione e trasparenza verso investitori
 - Struttura finanziaria e performance reddituale
 - Progetti di investimento
 - Costi di emissione
- Con alcune aperture recenti anche alla media impresa (per operazioni di crescita e/o di riassetto azionario)
 - Favoriti da interventi legislativi (rimozione dei vincoli al valore di emissione pari al doppio del capitale proprio, se sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza o se quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione; trattamento fiscale non penalizzante)



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



BOND QUOTATI EMESSI (DAL 2006 AD OGGI)

	Numero emissioni	Valore emissioni (euro mln)	Valore cumulato (%)
Eni SpA	27	18.864,5	12,2%
Telecom Italia S.p.A.	18	17.339,0	23,5%
ENEL Finance International N.V.	22	15.759,7	33,7%
Enel SpA	15	14.322,9	43,0%
Snam S.p.A.	16	11.800,0	50,6%
Enel Finance International SA	8	8.045,4	55,8%
Terna	6	4.430,0	58,7%
Atlantia S.p.A.	8	4.263,9	61,5%
Autostrade per l'Italia S.p.A.	5	3.200,0	63,6%
Snai S.p.A.	12	2.963,2	65,5%
Ferrovie dello Stato Italiane SpA	12	2.874,3	67,3%
Hera S.p.A.	7	2.700,0	69,1%
Finmeccanica Finance S.A.	4	2.602,0	70,8%
AZA S.p.A.	5	2.350,0	72,3%
ACEA S.p.A.	4	2.200,0	73,7%
Telecom Italia Capital S.A.	3	2.064,4	75,1%
Exor N.V.	8	2.039,3	76,4%
2i Rete Gas SpA	3	1.890,0	77,6%
Meccanica Holdings USA, Inc.	5	1.609,7	78,7%
Iren SpA	5	1.525,0	79,7%
Italgas S.p.A.	2	1.500,0	80,6%
Luxottica Group S.p.A.	3	1.500,0	81,6%
Guala Closures S.p.A.	2	1.020,0	82,3%
Davide Campari-Milano S.p.A.	2	1.000,0	82,9%
Saipem Finance International B.V.	2	1.000,0	83,6%
Società Iniziative Autostradali e Servizi S.p.A.	2	1.000,0	84,2%
Buzzi Unicem SpA	2	850,0	84,8%
Manutencoop Facility Management S.p.A.	2	850,0	85,3%
Concessioni Autostradali Venete - CAV S.p.A.	2	830,0	85,8%
Barolo BidCo S.p.A.	2	750,0	86,3%
CDP RETI S.p.A.	1	750,0	86,8%
Partnerre Ireland Finance Dac	1	750,0	87,3%
Prysmian S.p.A.	1	750,0	87,8%
ENI Finance International S.A.	7	663,1	88,2%
Beni Stabili SIQ S.p.A.	3	625,0	88,6%
Aeroporti di Roma SpA	1	600,0	89,0%
Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova S.p.A.	1	600,0	89,4%
Gamenet Group S.p.A.	3	600,0	89,8%
Pirelli International plc	1	600,0	90,2%
Altre (110 società)	137	15.144,5	100,0%
Totale	370	154.225,9	



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - **MINIBOND**
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa





- Strumenti di debito standardizzati
 - Bond di valore di emissione inferiore a 50 mln (quotati all'ExtraMOT pro di Borsa Italiana)
 - Durata 5/7 anni
 - Rimborso amortizing e bullet
 - Garanzie ridotte
- Se sottoscritti da fondi od operatori specializzati
 - Poca o nessuna due diligence
 - Rating esterno per valutazione del merito creditizio
 - Destinazione non «vincolante» (anche mera sostituzione di debito esistente)
- Volumi di emissioni crescenti
 - Strumento complementare al debito bancario tradizionale



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

	2013	2014	2015	2016
Numero Emissioni (#)	16	56	55	62
Capitale totale emesso	95 M€	627 M€	454,8 M€	410,6 M€
Taglio medio	5,9 M€	11,2 M€	8,3 M€	6,6 M€
Cedola media	6,9 %	5,8 %	4,9 %	4,9 %
Maturity media	3,7 anni	7,0 anni	4,3 anni	5,8 anni



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa

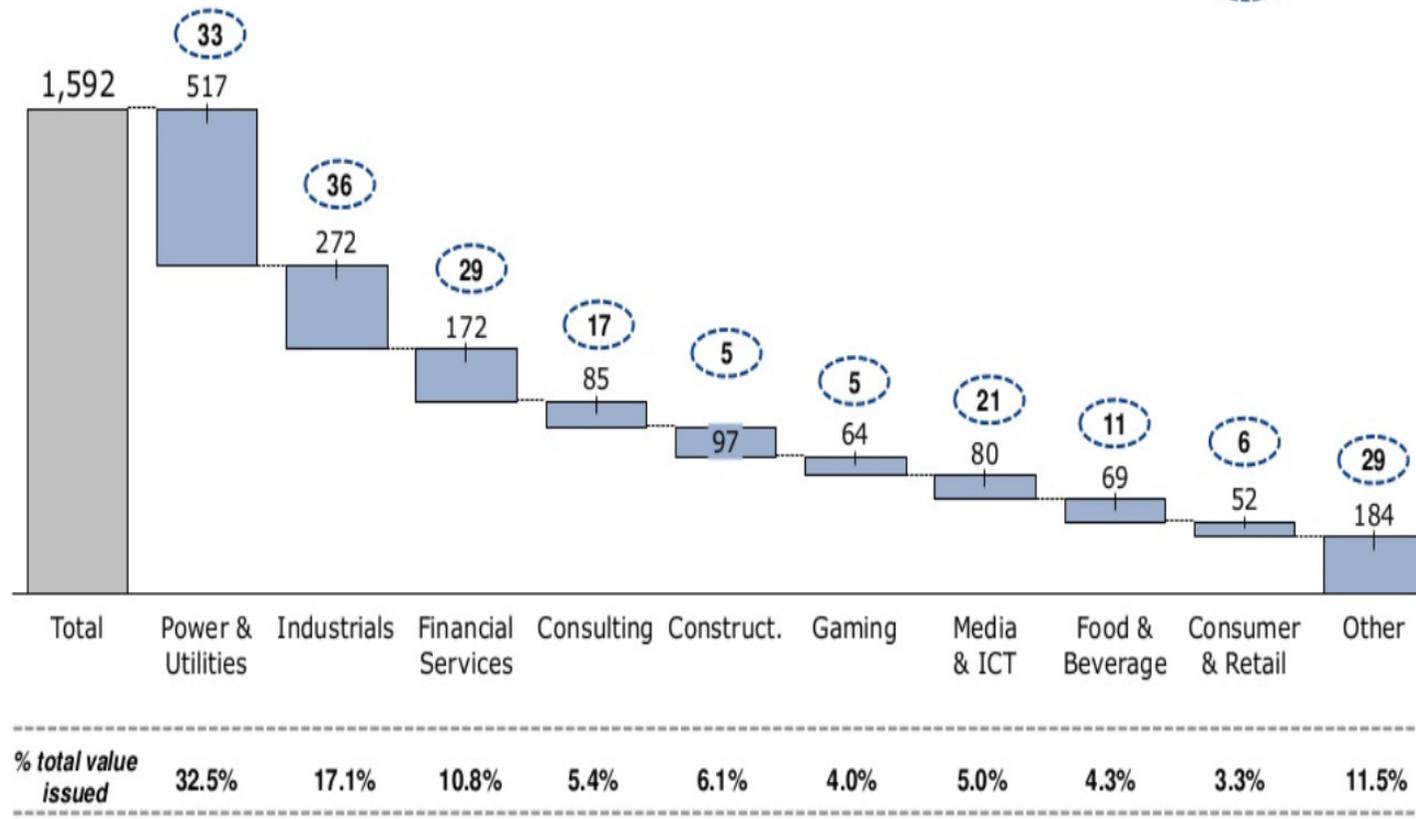




Industry breakdown

Data in € M

no. issues



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - **PRIVATE DEBT**
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



PRIVATE DEBT



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- Strumento di debito non quotato «su misura» per la specifica azienda
 - Durata
 - Garanzie
 - Rimborso
 - Costo
 - Covenant
 - Presenza di equity o equity kicker
- Sottoscritti da fondi e operatori specializzati
 - Due diligence (contabile, fiscale, di business)
 - Supporto a crescita e/o ricambio azionario
 - Non semplice sostituzione del debito in essere



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



OPERATORI SPECIALIZZATI NEL PRIVATE DEBT (MEMBRI AIFI)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



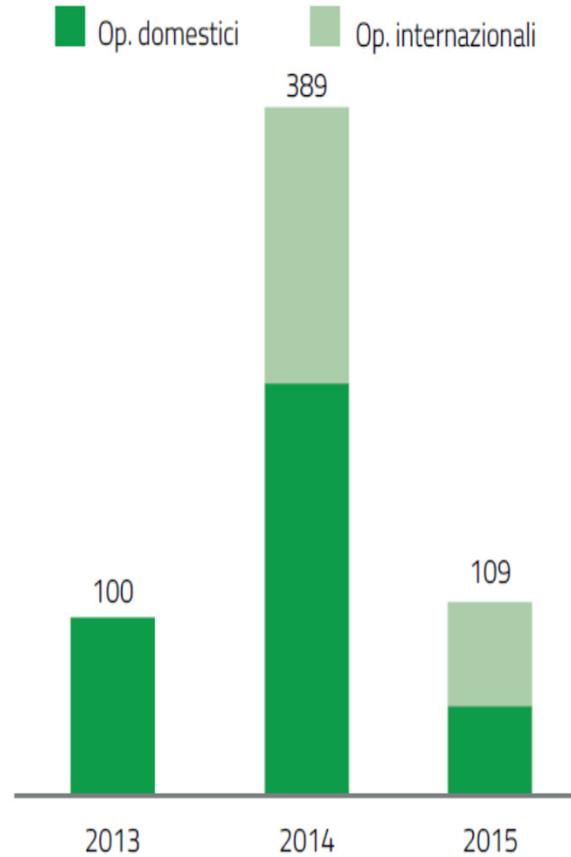
Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



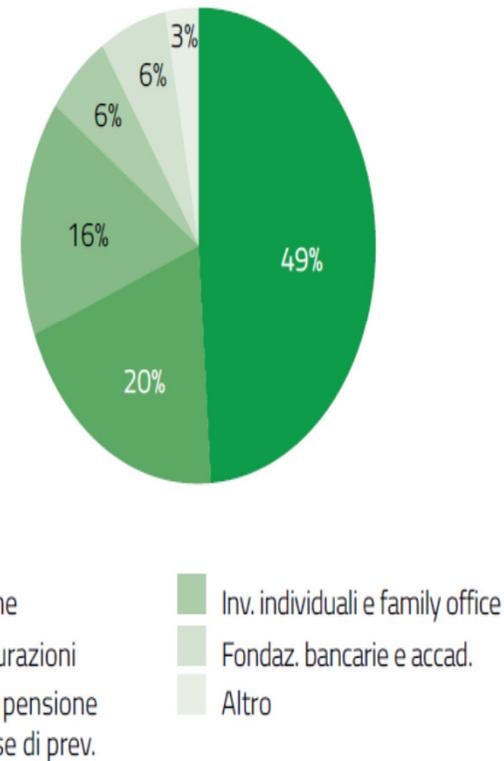
UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

Evoluzione dell'attività di raccolta (Euro Mln)



Origine dei capitali raccolti per tipologia di fonte (periodo 2013-2015)



Nota: dati riferiti a un campione di 16 operatori



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa





CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova

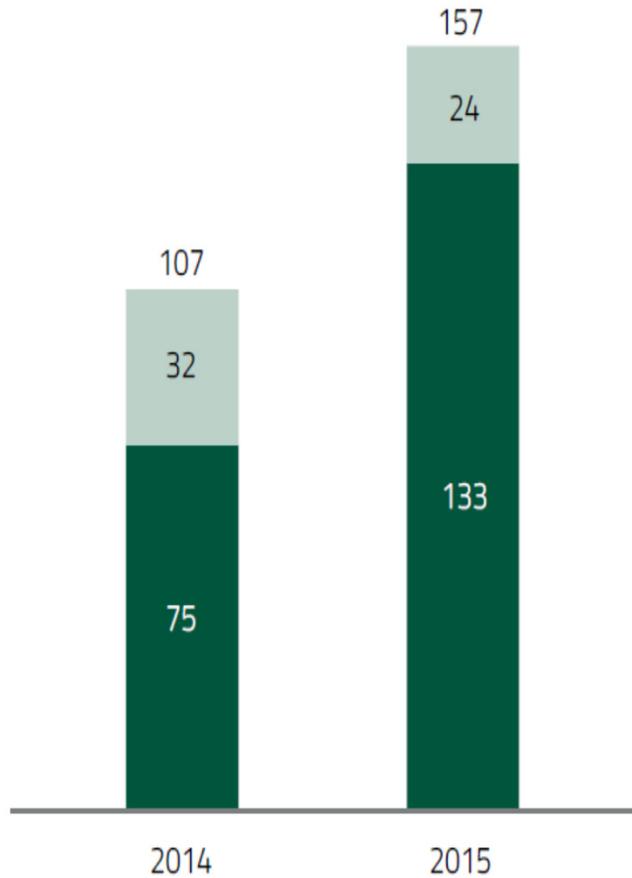


UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

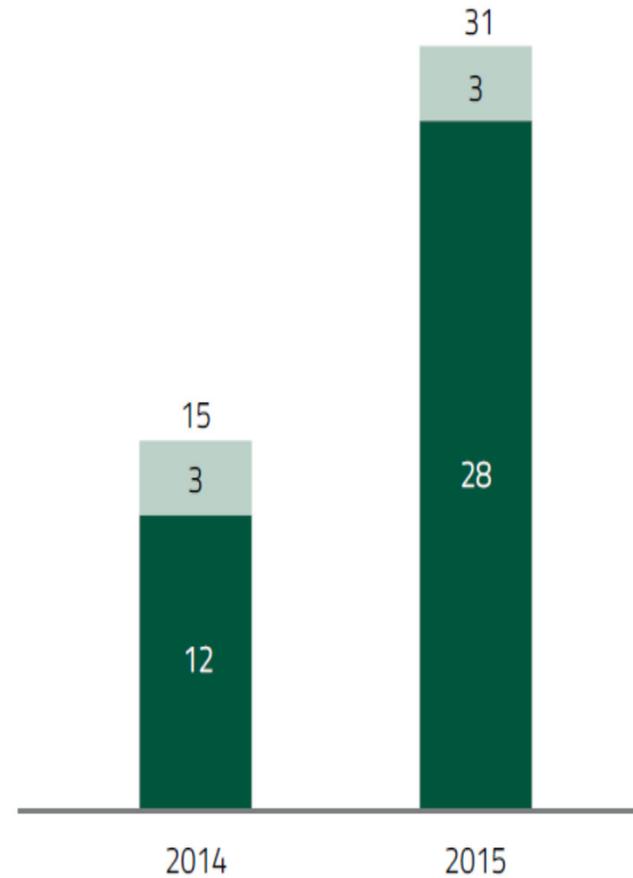
Evoluzione dell'ammontare investito (Euro Mln)

Op. domestici Op. internazionali



Evoluzione del numero di investimenti

Op. domestici Op. internazionali



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa





CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



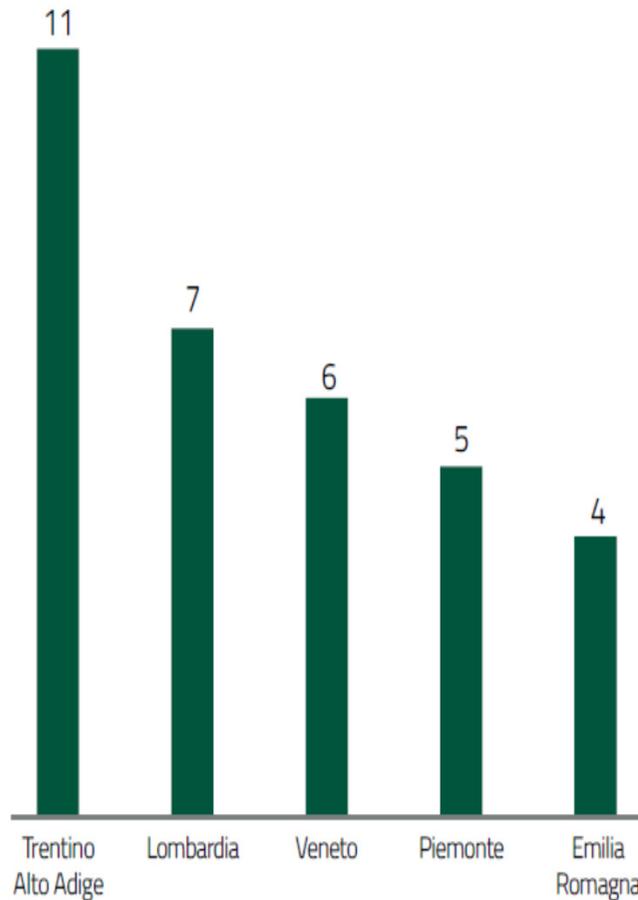
Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



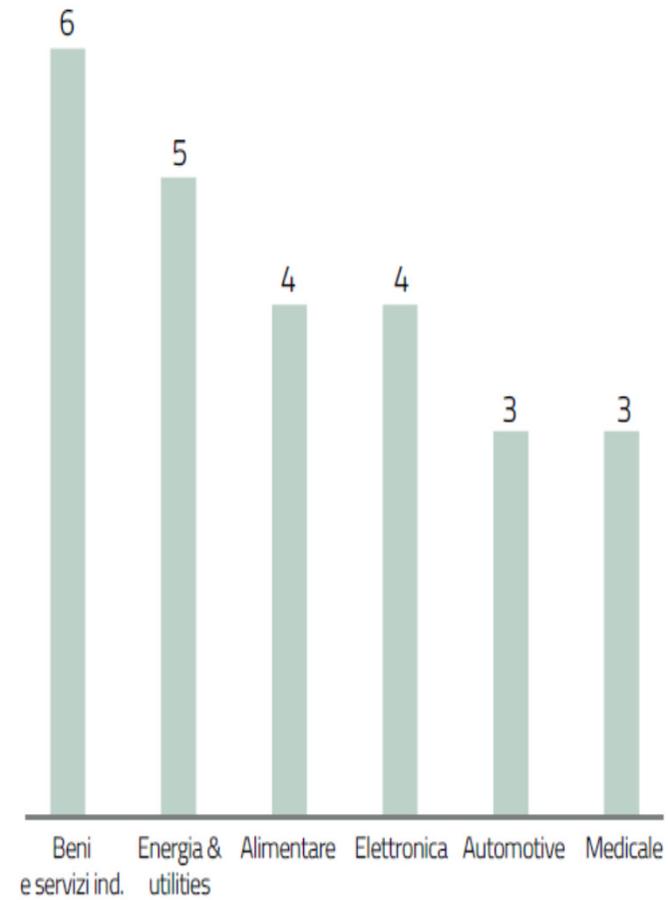
UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

Distribuzione regionale delle società target (prime 5 regioni)



Distribuzione settoriale delle società target (primi 6 settori)



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - **PRIVATE EQUITY**
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



PRIVATE EQUITY (E VENTURE CAPITAL)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- **Intervento sul capitale proprio (aumento di capitale e/o acquisto quote) da operatori specializzati:**
 - Maggioranza o minoranza
 - Orizzonte di investimento definito di medio termine (way-out)
 - Valorizzando il potenziale dell'azienda, con interventi più (hands-on) o meno (hands-off) profondi su management e gestione
 - *Al fine di aumentare:*
 - performance aziendale (EBITDA e Sviluppo)
 - attrattività della società sul mercato dei capitali (MULTIPLO)
 - Per realizzare un tasso di rendimento dell'investimento (IRR) in linea (superiore) alle attese di mercato per questa classe di attività finanziaria
- **Il mercato è segmentato per stadio di vita dell'azienda e/o tipologie di intervento**
- **Comprende operatori nazionali e internazionali (sempre molto interessati al tessuto di medie imprese italiane, con eccellenze di nicchia in prospettiva mondiale)**



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CAPITALE RACCOLTO



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO

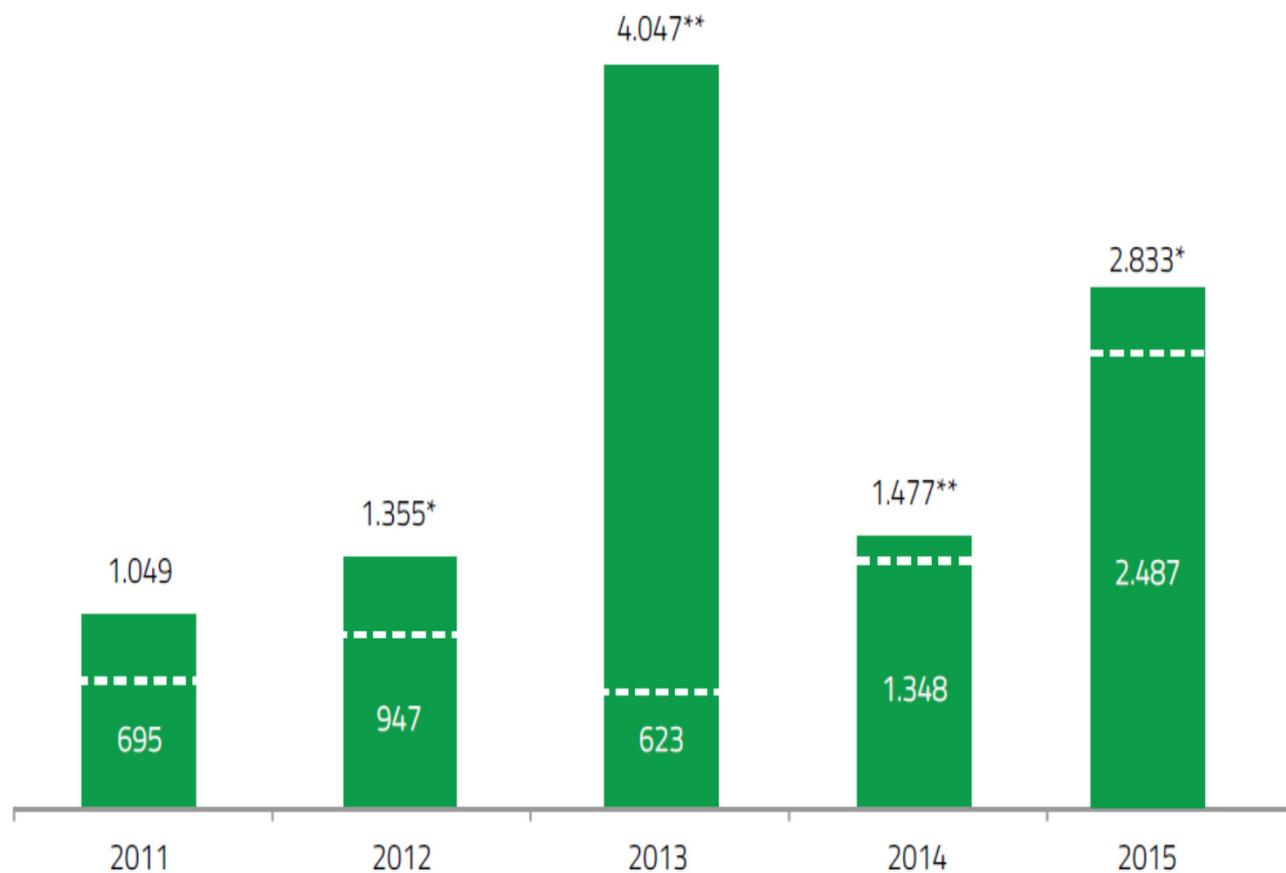


Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA



Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato * Inclusa la raccolta di F2i ** Inclusa la raccolta del Fondo Strategico Italiano: raccolta captive nel 2013 e sul mercato nel 2014



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



INVESTIMENTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



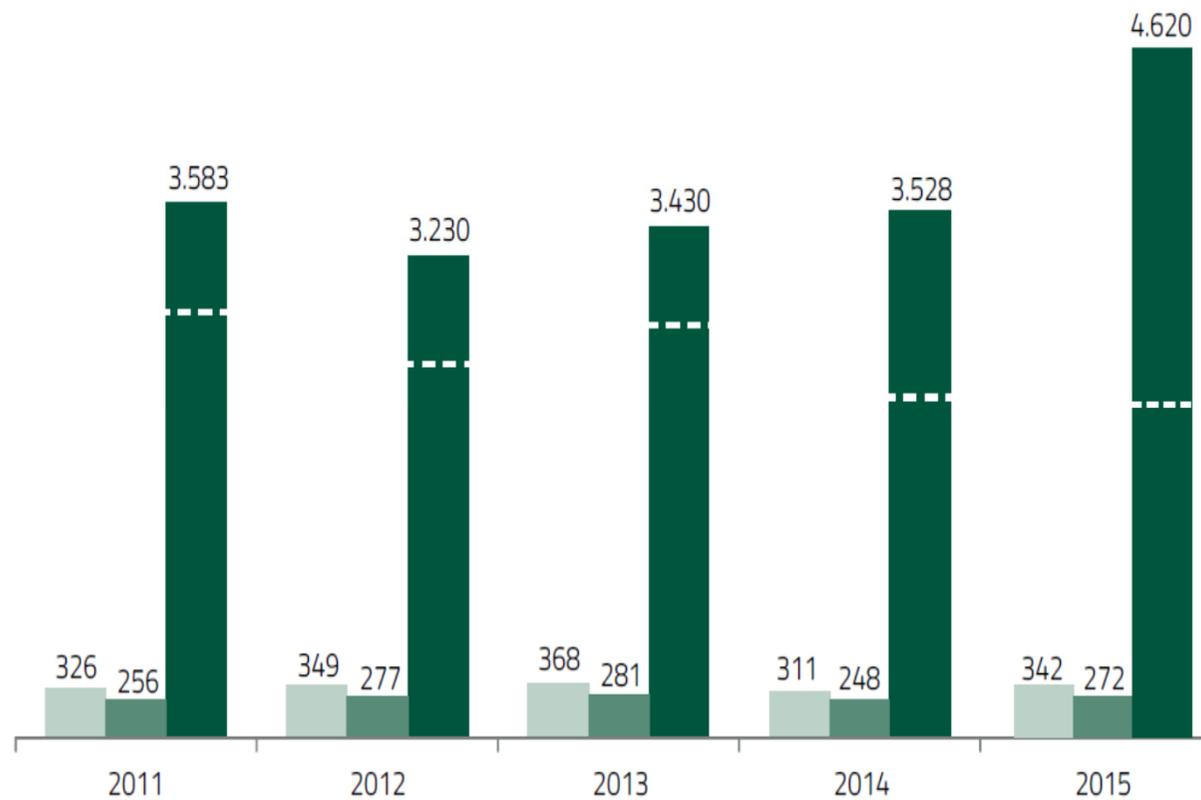
Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

■ Numero ■ Società ■ Ammontare* (Euro Mln)



* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investitori internazionali, la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di un operatore di private equity



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



INVESTIMENTI 2015



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO

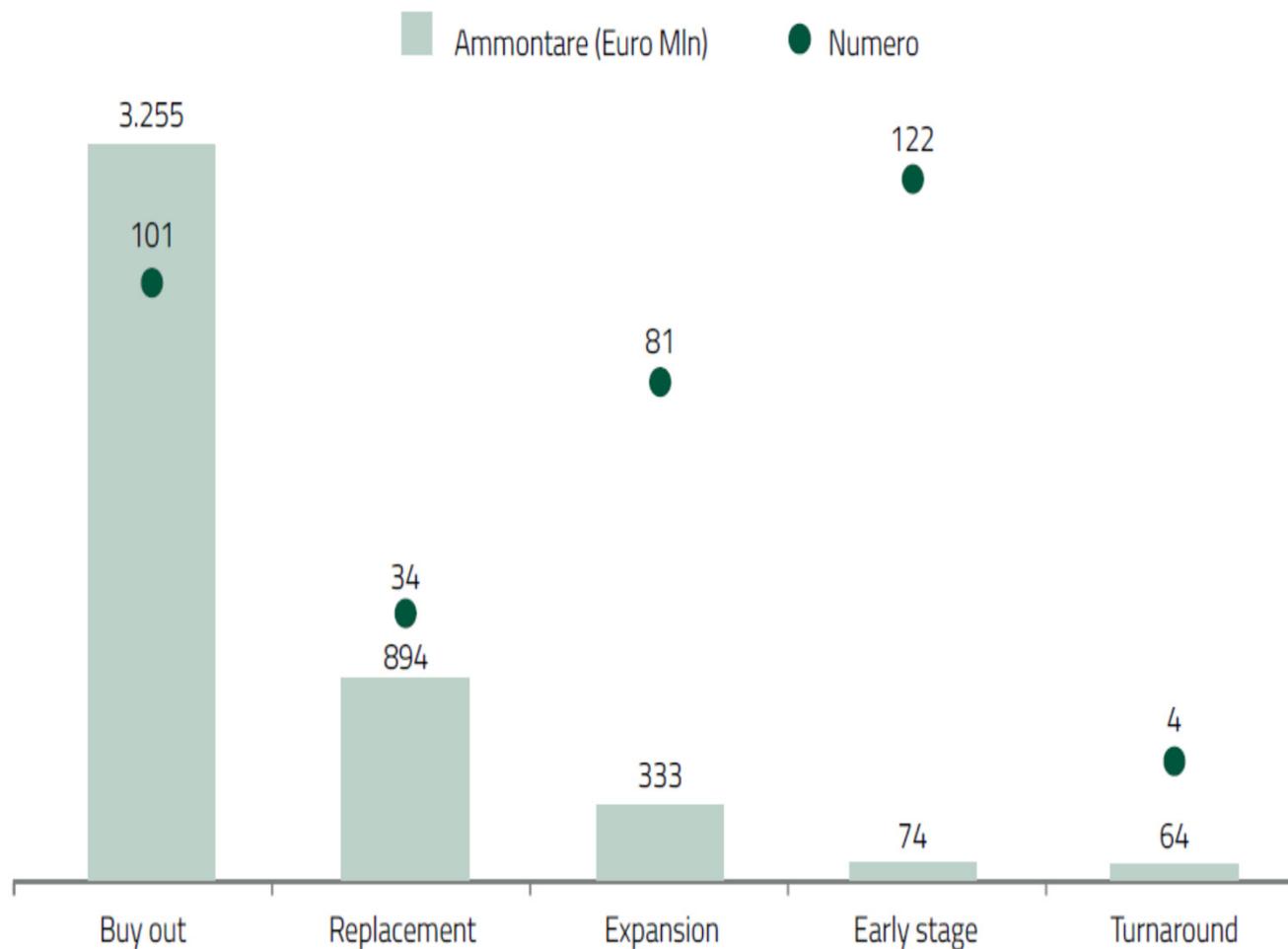


Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



DISINVESTIMENTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



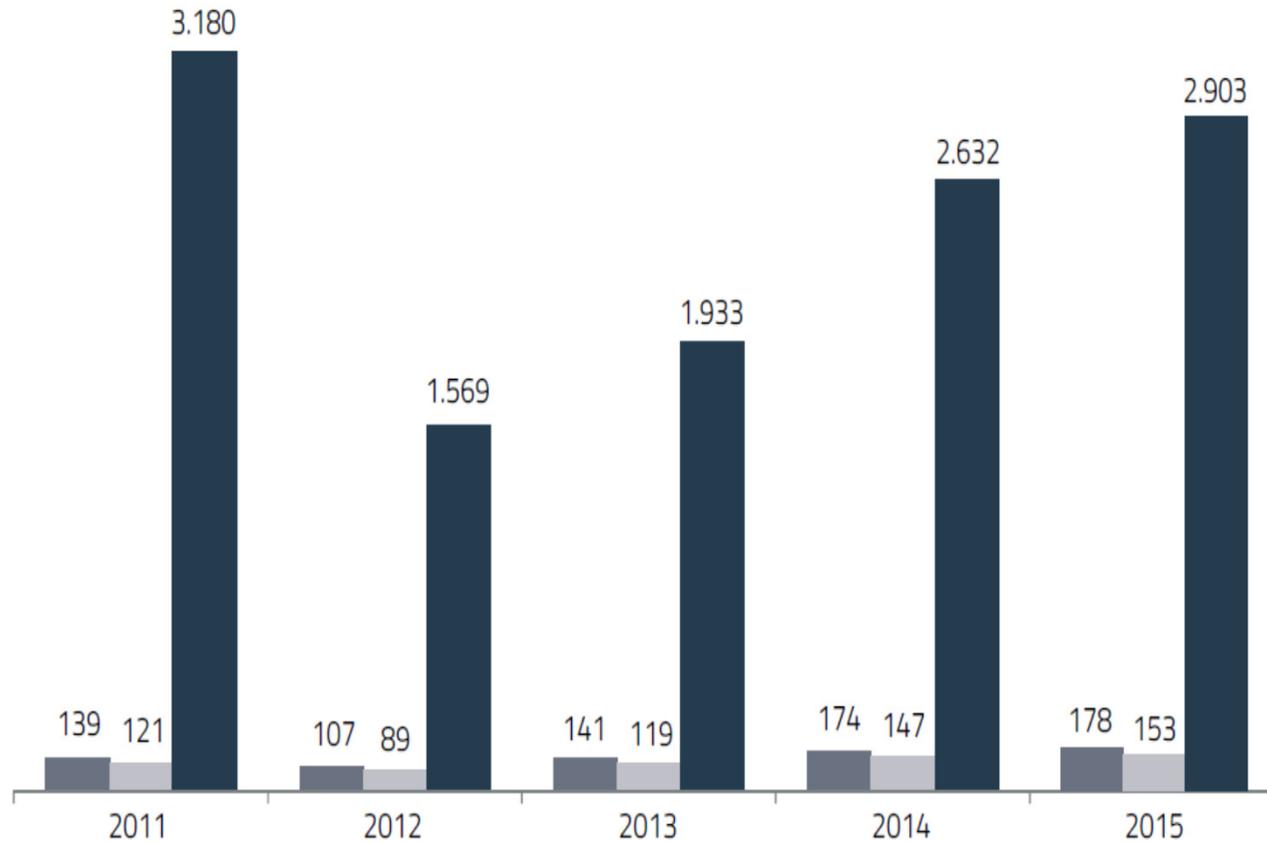
Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

■ Numero ■ Società ■ Ammontare (Euro Mln)



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



DISINVESTIMENTI (NUMERO)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO

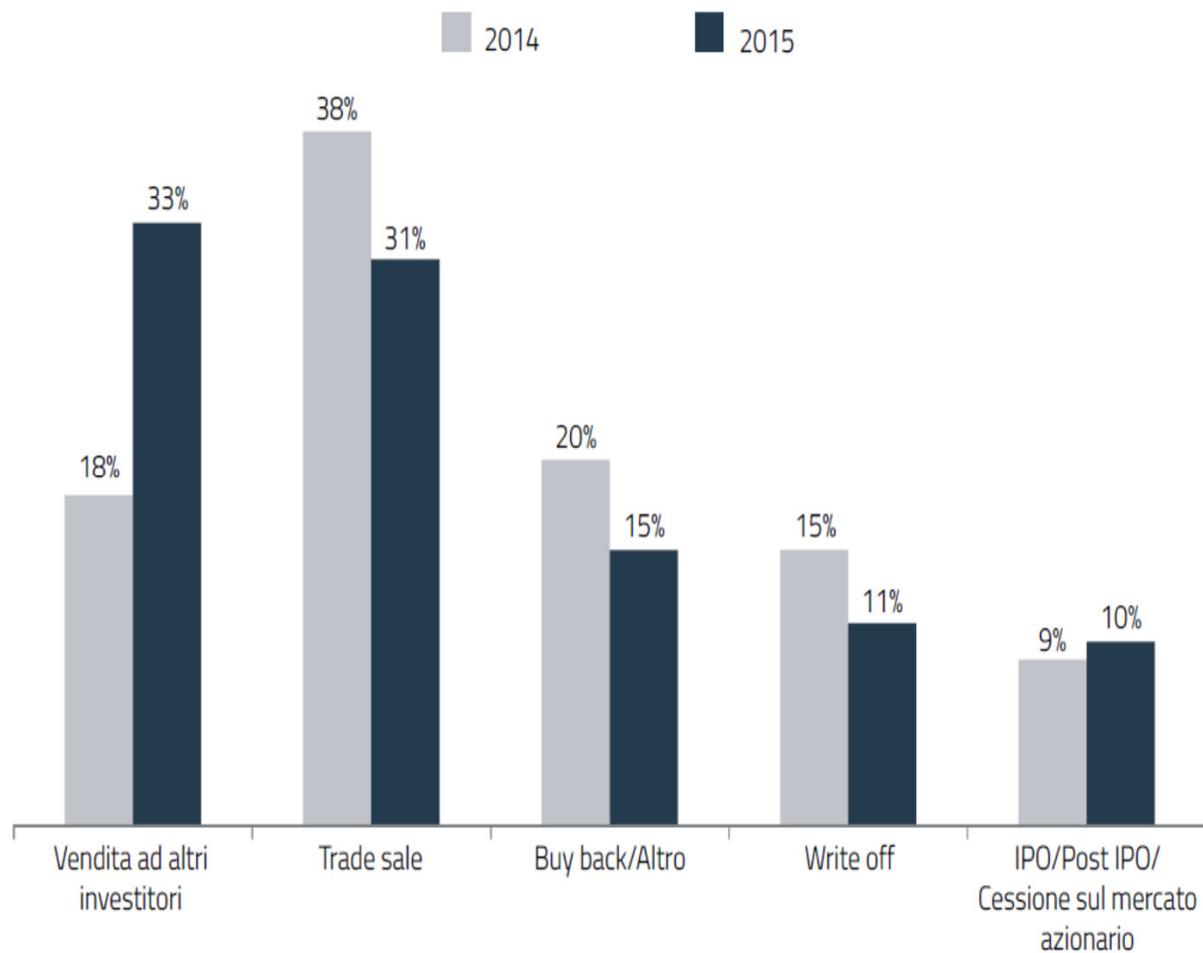


Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



PE E VC: RIFLESSIONI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- Mercato italiano (molto) interessante per investimenti di maggioranza (buy out) a leva (LBO), ove l'azionista attuale sia disponibile a cedere il controllo, mantenendo (in molti casi) una quota di minoranza (valorizzata alla successiva cessione con il PE)
- Più complicate (ma presenti) le operazioni di minoranza (expansion), per tematiche di controllo sulla gestione (piani e risultati) e uscita dall'investimento (way out) a rendimenti in linea con le attese
- Modesta (ma auspicabilmente crescente) la componente di investimenti per la ristrutturazione aziendale (turnaround), ricca di «opportunità» oggi in Italia, con strumenti (anche legali) attivabili (quasi) in linea con standard di altri paesi
- Modesta (in valore), ma più ampia (in numero) la componente di investimenti in early-stage (venture capital), a supporto dell'innovazione imprenditoriale (in senso stretto)



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - **PUBLIC DEBT (IPO)**
 - SPAC



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



PUBLIC EQUITY (IPO)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- Mercato essenziale, non solo per le sue funzioni specifiche, ma anche come supporto allo sviluppo degli altri mercati finanziari complementari (private equity, mercato del controllo, private debt)
- Sviluppo limitato in Italia (almeno per le imprese non pubbliche e non finanziarie)
 - Sia per la struttura delle imprese in Italia (piccole e medie, che in molti casi non presentano requisiti di attrattività per il mercato)
 - Sia per la «ritrosia» dei soggetti proprietari («famiglie») alla «condivisione» del valore generato dall'azienda con il mercato finanziario (per N ragioni, aziendali e personali, razionali e «irrazionali»)
- L'IPO rappresenta, in realtà, un'opportunità notevole per imprese che mirino a generare valore e sviluppo in prospettiva di medio-lungo periodo, consentendo, al contempo, la diversificazione del patrimonio personale (anche verso altri investimenti)
 - Casi emblematici (anche poi delistati): Benetton, Brembo, Campari, De Longhi, De Rigo, Ferragamo, F.I.L.A, Geox, IMA, YNAP, Nice, Prada, Recordati, Zignago



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



BORSA ITALIANA (STRUTTURA)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

	1990	1998	2007	2015
Società quotate (numero)	229	219	263	242
Capitalizzazione su PIL (%)	23,0	44,8	49,0	35,1
Flottante (media semplice %)	30,0	38,9	36,8	38,0
Flottante (media ponderata %)	40,7	55,3	57,4	56,5
Società a controllo pubblico (%)	25,3	15,5	28,3	30,4
Banche e assicurazioni (%)	25,9	43,6	39,0	38,5
Società private non finanziarie (%)	48,8	40,9	32,7	31,1



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



BORSA ITALIANA: IPO



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova

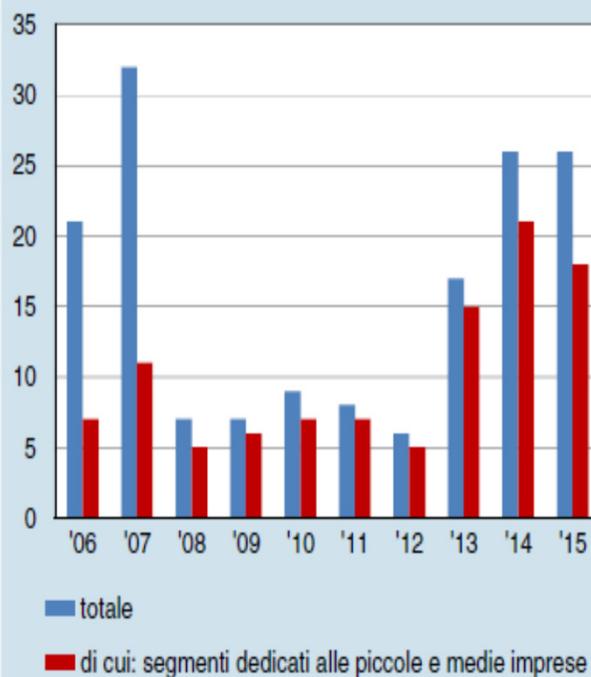


UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

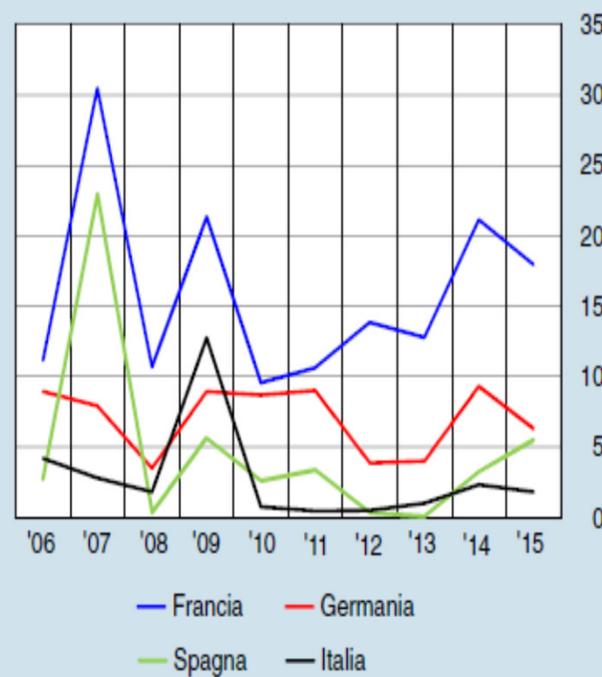
dSEA

Operazioni di prima quotazione in borsa ed emissioni azionarie lorde delle società non finanziarie

(a) numero di società neoquotate in Italia
(dati annuali; numero di unità)



(b) emissioni azionarie lorde
delle società non finanziarie
(dati annuali; miliardi di euro)



Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale sul 2015



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa





I requisiti formali in fase di IPO

	MTA	Segmento STAR	AIM Italia
Flottante	25%	35%	10%
Bilanci certificati	3	3	1 (se esistente)
Principi contabili	Internazionali	Internazionali	Italiani o internazionali
Offerta	Istituzionale / Retail	Istituzionale / Retail	Principalmente Istituzionale
Altri documenti	Prospetto informativo / SCG / Piano ind. / QMAT	Prospetto informativo / SCG / Piano ind. / QMAT	Documento di ammissione
Market cap (€)	Min € 40 m	Min € 40 m – Max 1 bn	Nessun requisito formale
CDA (n.indipendenti)	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio (N. nel Regolamento)	Nessun requisito formale
Comitato Controllo e Rischi	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Comitato Remunerazione	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Incentivi al top management	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio (Remun. legata a performance)	Nessun requisito formale
Investor relator	Raccomandato	Obbligatorio	Non obbligatorio
Sito Web	Obbligatorio	Obbligatorio	Obbligatorio
Principale advisor	Sponsor / Global coordinator	Sponsor / Global coordinator	Nomad





I requisiti formali post IPO

	MTA	Segmento STAR	AIM Italia
Codice di Corporate Governance	Comply or explain	Parzialmente obbligatorio	Facoltativo
Specialist	Facoltativo (liquidity provider)	Obbligatorio (liquidity provider / 2 ricerche / incontri con investitori)	Obbligatorio (liquidity provider)
Informativa	Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (TUF e Regolamento Emittenti)		Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (Regolamento AIM)
OPA	TUF – 30% per obbligatoria, 60% per preventiva , 90%-95% per residuale		OPA Statutaria
Parti correlate	Procedure e obblighi informativi		Procedure semplificate e obblighi informativi
Dati trimestrali	I-III resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni da chiusura trimestre	I-III resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni da chiusura trimestre	NO
Dati semestrali	Sì – entro 60 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 60 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 3 mesi da chiusura semestre
Dati annuali	Sì – pubblicazione entro 120 giorni da chiusura esercizio	Sì – se entro 90 giorni da chiusura esercizio no IV trimestrale	Sì – pubblicazione entro 6 mesi da chiusura esercizio



BORSA ITALIANA: AIM



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

	Numero	MK CAP (mln)	CAP Media (mln)
Totale società quotate	74	2996	40

Focus:

Giorgio Fedon	24
H-Farm	58
Masi Agricola	143

Glenalta Food	88
Luve	234
Italian Wine Brands	51

Industrial Star of Italy 2	49
Innova Italy 2	98



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



CONTENUTI



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

- MODELLO DI BUSINESS E STRUTTURA FINANZIARIA
- STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE IN ITALIA
- IMPRESA E BANCA DOPO LA GRANDE CRISI
- IMPRESA E MERCATO FINANZIARIO
 - OBBLIGAZIONI
 - MINIBOND
 - PRIVATE DEBT
 - PRIVATE EQUITY
 - PUBLIC DEBT (IPO)
 - **SPAC**



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



SPAC (SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANY)



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

*d*SEA

- Società quotata, con pura raccolta di cassa, allo scopo di fondersi entro un certo periodo (2 anni) con una società (non quotata) operativa
- L'azionista dell'operativa può realizzare il processo di quotazione
 - a costi e tempi definiti (riduzione radicale dei rischi di successo, prezzo, timing di IPO)
 - risolvendo pre-fusione eventuali temi di riassetto (proprietario, finanziario, operativo), anche subordinati al realizzarsi della fusione (a volte più difficili da gestire in un normale processo di IPO)
 - mantenendo (se del caso) il controllo (come normale IPO)
- In Italia ha avuto e sta avendo un certo successo, ad opera di promotori (dal mondo della finanza e dell'industria), che curano la raccolta dei capitali pre-IPO (investitori istituzionali, banche, family office), ricercano la target e realizzano il processo di fusione



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa



SPAC IN ITALIA



CASSA DI RISPARMIO
DEL VENETO



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili di Padova



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

dSEA

	IPO data	Capitale raccolto	Target	MK CAP Target o SPAC 2017.2.24
Italy 1 Investment	2011	150	IVS	355
Made in Italy 1	2011	50	SESA	289
Green Italy	2013	35	Zephyro	67
Industrial Star of Italy 1	2013	50	Luve	235
Space	2013	130	Fila	614
Capital for Progress	2015	51	Gpi	53
Space 2	2015	300	Avio e TbD	
IPO Challenger	2015	50	Italian Wine Brands	59
Glenalta	2015	80	Fratelli Orsero	85
Industrial Star of Italy 2	2016	50	TbD	50
Innova Italy 1	2016	100	TbD	100
<i>Crescita</i>	<i>2017</i>	<i>100</i>	<i>TbD</i>	
Totale		996		1552



CORTELLAZZO & SOATTO
Economia Diritto e Finanza di Impresa

