

**CAMERA DEI DEPUTATI  
VI COMMISSIONE FINANZE**

**INDAGINE CONOSCITIVA  
“Mercati degli strumenti finanziari”**

**DOCUMENTAZIONE DEPOSITATA  
DAL DOTT. ROBERTO ITALIA DI CINVEN**

**2 febbraio 2011**



## **L'impresa ed il mercato degli strumenti finanziari**

**La prospettiva di un private equity**

*Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati*

Roberto Italia

2 febbraio 2011

## Sommario

Sezione 1	Profilo di Cinven
Sezione 2	Prospettive macro
Sezione 3	Prospettive micro
Sezione 4	La logica del private equity
Sezione 5	Possibili opportunità



Profilo di Cinven

## Profilo di CInven

### In sintesi

**Leader indiscusso nei buyout europei, per valore e volumi<sup>(a)</sup>**

**Consolidato team paneuropeo: 5 uffici, 11 nazionalità, organizzato come unica squadra con competenze specifiche**

**Unico operatore europeo ad aver concluso 39 acquisizioni ciascuna per un valore di oltre €500 Mln in 8 Paesi**

30 anni di esperienza di investimento

Uno dei maggiori fondi di private equity europei

–€6,5 miliardi raccolti a giugno 2006

–All'attivo operazioni per oltre €60 miliardi

–Fondi in gestione per oltre €11 miliardi

–Team d'investimento internazionale e integrato, nonché uno dei più esperti nel settore

–Ben addentro alle peculiarità dei processi di acquisizione europei

–49 professionisti di cui 21 partner

–Curriculum d'eccellenza negli accordi multinazionali più complessi: relazioni consolidate con i venditori blue chip di tutta Europa

–Vasta esperienza nell'affiancamento dei team dirigenti per accrescere e far sviluppare le aziende sia internamente che tramite acquisizioni

## Profilo di Cinven

Una grande esperienza in diversi settori e aree geografiche

Portafoglio attuale:

Beni di Consumo	Sanità	Industria	Servizi alle Imprese	Servizi Finanziari	TMT
					
					
					
					

## Profilo di Cinven

### Disponiamo di capitali provenienti da investitori globali

#### Disponibilità consistenti per le acquisizioni europee

- L'ultimo fondo ha chiuso nel 2006 a quota € 6,5 mld di capitali impegnati
- Uno dei maggiori fondi dedicati esclusivamente ai buyout europei

#### Oltre 150 investitori istituzionali su scala globale

- Più di 150 investitori istituzionali provenienti da 24 paesi
- Numerose aziende di prestigio europee, statunitensi e internazionali
- Principalmente fondi pensione e assicurazioni con orizzonti d'investimento di lungo termine

#### Europa



Austria



Danimarca



Finlandia



Francia



Germania



Islanda



Paesi Bassi



Norvegia



Svizzera



Regno Unito



Italia



Irlanda



Spagna

#### Nord America



Canada



Stati Uniti

#### Resto del mondo



Corea



Giappone



Hong Kong



Qatar



Kuwait



Arabia Saudita



Singapore



Oman



Emirati Arabi Uniti



Prospettive macro

## Considerazioni (1/2)

- Crescita anemica o inesistente
  - Popolazione stabile con crescente peso di “inattivi”
  - Declino consumi pro capite
    - Strutturale e congiunturale
  - Capacità di export sotto pressione
  - Carezza di investimenti rispetto ai ricavi
  
- Crescente complessità e quindi rischio
  - Ridefinizione dei mercati
  - Ridefinizione delle industrie
  - Ridefinizione dei modelli di business

## Prospettive macro

### Considerazioni (2/2)

- Consistente stock di risparmio e significativi flussi in entrata nel sistema pensionistico contributivo
- Limitato indebitamento complessivo del sistema delle famiglie
- Alto tasso di imprenditorialità, con numerosi esempi di successo globale per le imprese italiane
- Vari esempi di successo nell'interazione degli imprenditori con il mercato dei capitali

**Tanti ed interessanti spunti comunque positivi**



Prospettive micro

## Considerazioni (1/2)

- Frammentazione del sistema delle imprese
  - Centinaia di migliaia di “aziende”?
  - Transizione lenta verso un’economia nei servizi
  - Crescente concorrenza e impatti negativi su “*pricing power*” e valore aggiunto
  - Crescente incidenza delle spese di trasformazione
  - Scarsa incidenza della spesa in R&S
- Modello culturale non pronto, a volte inadeguato
  - Profilo basso, poco incline al mercato
  - Scarsa propensione alla “condivisione”
  - Preferenza marcata per l’indebitamento, in particolare a breve
  - Confusione tra proprietà e gestione

**Un modello di impresa che soffre in un clima di accentuata concorrenza**

## Considerazioni (2/2)

- Evidente l'esigenza di rafforzare la base di patrimonio del sistema
  - Base di attivi erosa dalla crisi
  - Accesso al credito certamente meno semplice
    - “*Crowding out*” e Basilea 3
- Limitato ruolo della figura dell'investitore istituzionale
  - Asfitticità dei mercati dei capitali nell'area Euro rispetto ai mercati anglosassoni
  - Soprattutto in Italia: peso attuale comparato
  - Fiscalità che penalizza le prospettive dell'investitore istituzionale domestico

**Serve più equity istituzionale ma una gestione soltanto passiva pare oggi insufficiente**



La logica del private equity

## Il private equity: concetti chiave

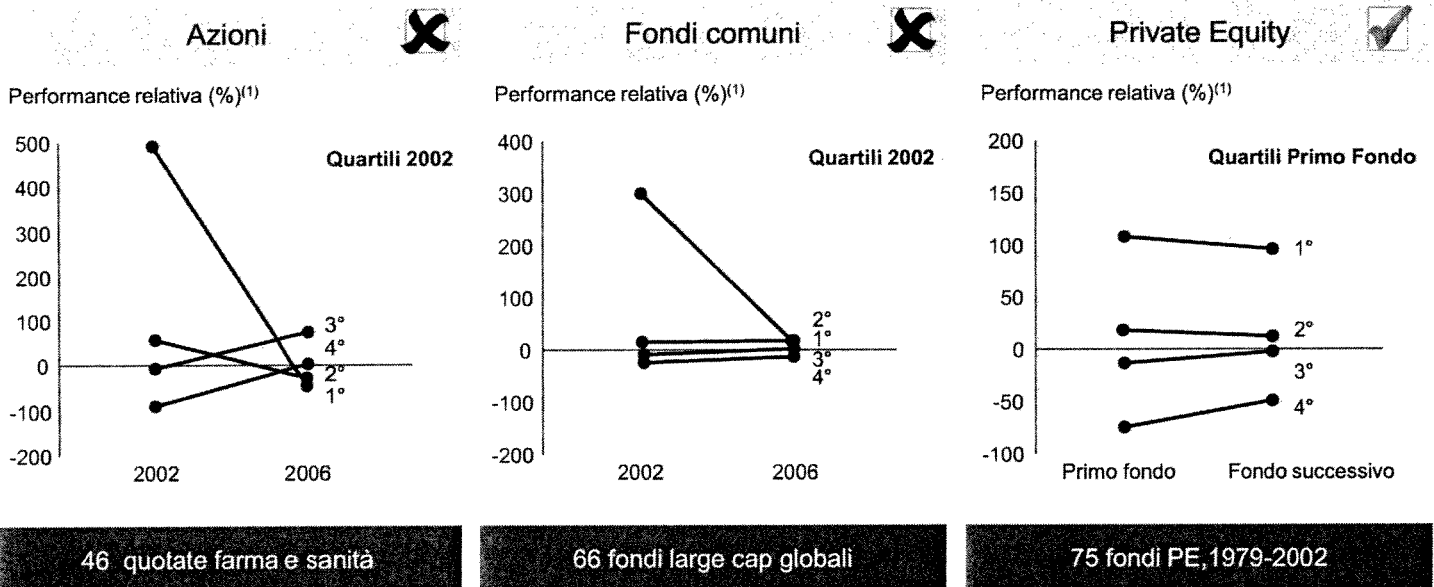
### Il private equity: un investitore istituzionale di nicchia

- Un flusso di investimenti tipicamente inferiore al 2% del PIL nei paesi più maturi, in Italia inferiore allo 0,4%
  - Circa 130 operatori in Italia, di cui  $\frac{1}{4}$  internazionali
  - Ad inizio 2011, un portafoglio di oltre 1.000 aziende sul territorio ed una disponibilità ad investire oltre €10 miliardi
- Una prospettiva temporale di medio-lungo termine con gestione diretta degli investimenti nelle società partecipate
- Clienti e gestori allineati nel modello di gestione dei capitali

**Un microsettore nel mondo della finanza che però è il più vicino al mondo dell'impresa**

## Un approccio industriale che riduce la volatilità

Nel private equity la performance mostra regolarità

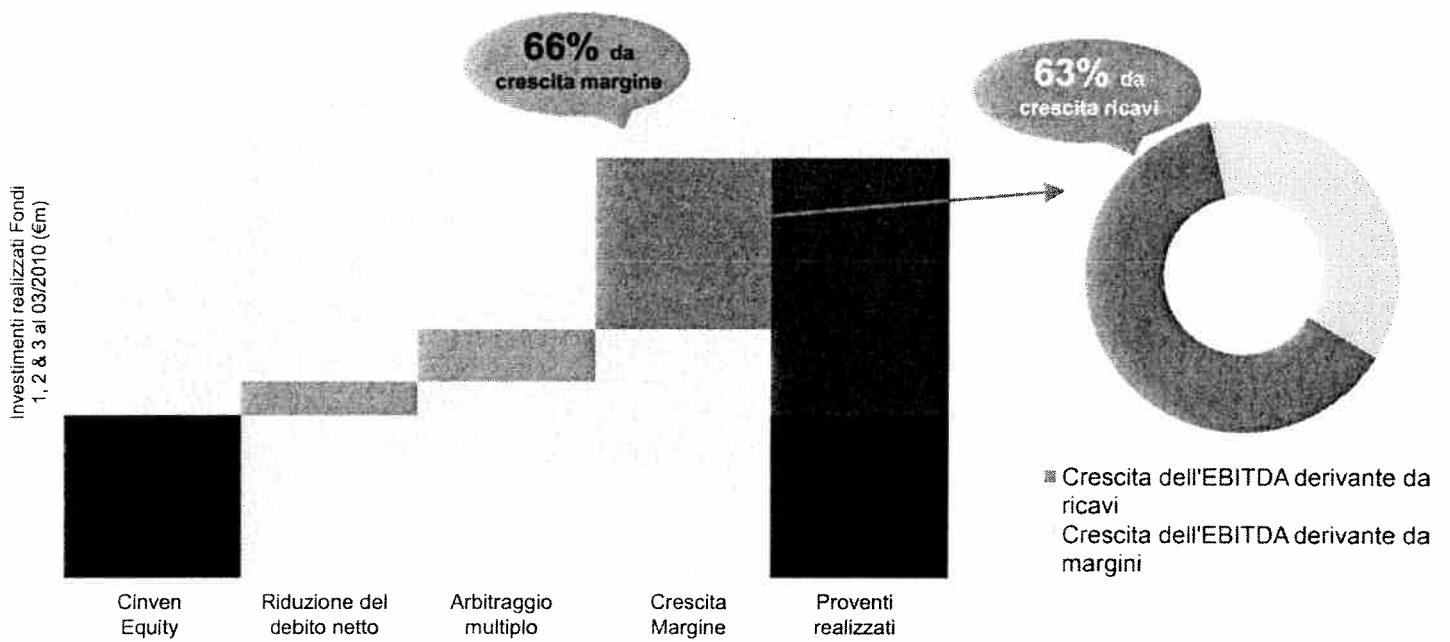


Nota: (1) Performance relativa misura la % per cui ogni quartile sovraperforma o sottoperforma rispetto alla media dell'insieme per un dato anno di vintage

Fonte: Bloomberg; Thomson Financial; Preqin; analisi BCG-IESE

## La storia di creazione di valore per Cinven

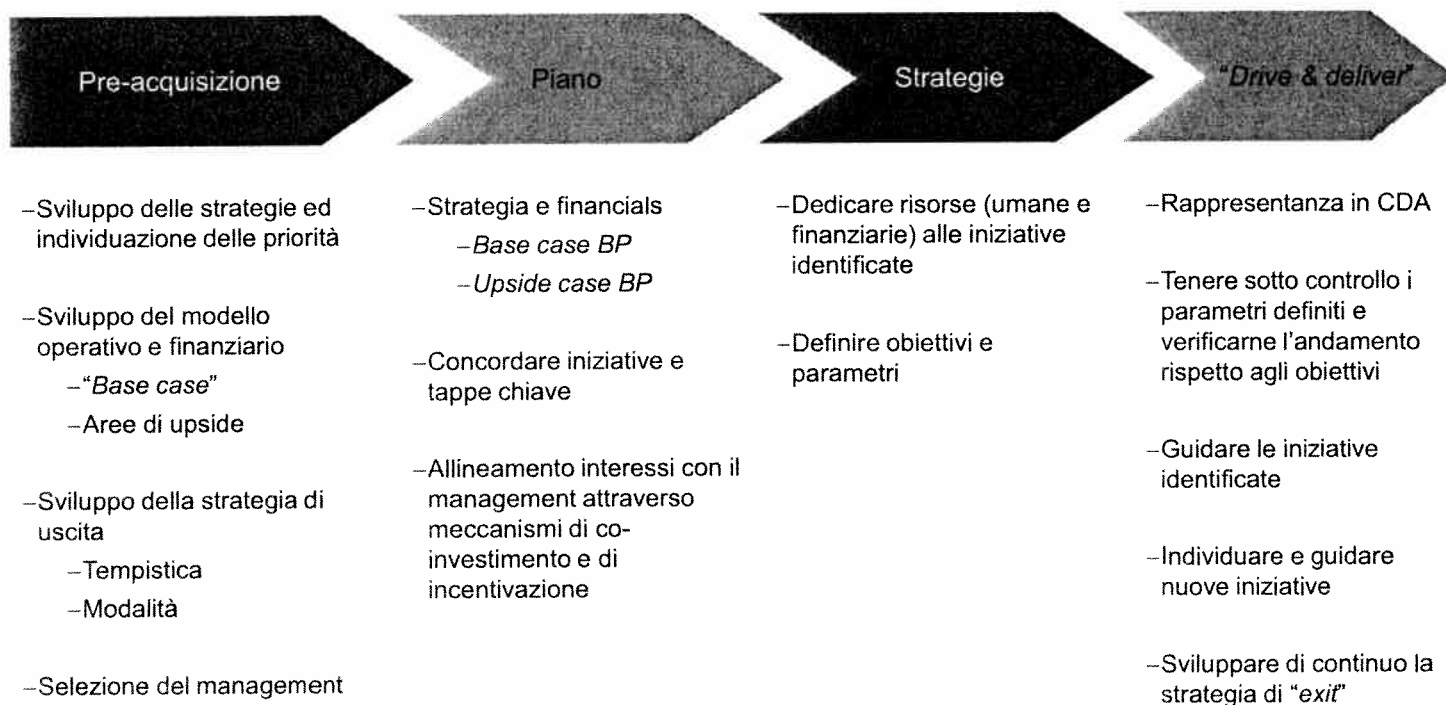
### Creazione di valore attraverso la crescita dei margini



### Modello sostenibile per il private equity: crescita del fatturato

Nota: Il valore dell'EBITDA derivante da acquisizioni da parte di società comprese nel portfolio è stato escluso dalla "Crescita dell'EBITDA" così come le strategie di disinvestimento

## Il concetto di proprietà attiva nell'arco di vita dell'investimento



## Proprietà responsabile

### Creazione di valore e responsabilità sociale (1/2)

- La struttura del capitale ab initio rappresenta una “garanzia” di sistema
  - Interlocuzione regolare, condivisa e trasparente con finanziatori e pubblica amministrazione
  - Assenza di commistioni o conflitti di interesse
  
- Professionalità nella gestione del “*day-to-day*”
  - Cadenza regolare di gestione dell’azienda
  - Utilizzo di tutti gli strumenti di gestione societaria
  - Rispetto del meccanismo di delega
  - Interazione continuativa e articolata con i vari “*stakeholders*”

**La creazione di valore a lungo termine sostiene l’impresa nella società**

## Proprietà responsabile

### Creazione di valore e responsabilità sociale (2/2)

- Trasparenza e rapidità nella gestione delle decisioni strategiche ed anche delle eventuali complessità
  - Capitali con una missione di lungo termine
- Professionalità nella gestione dell'“*exit*”
  - Obiettivi chiari a tutti sin dall'inizio
  - Interesse comune alla massimizzazione del *Valore Terminale*
  - Interesse comune alla trasparenza ed efficienza nella gestione del processo di “*exit*”

**Il private equity alimenta l'industria e la creazione di valore aggiunto**



Possibili opportunità

## Possibili opportunità

### Imprese (1/3)

#### – Aggregazione

- Individuazione settori chiave
- Individuazione indicatori di performance rappresentativi (“KPIs”)
- Individuazione campioni di performance
- Creazione sistema di incentivi all’aggregazione collegata alla performance industriale comparata
- Accompagnamento nel percorso di modifica dell’assetto proprietario
- Monitoraggio dinamico della performance industriale

**Un percorso che richiede non più di sei mesi**

## Possibili opportunità

### Capitali (2/3)

- Semplificazione nell'interazione con i mercati
  - Riduzione burocrazia, tempi e costi
  - Modelli informativi predefiniti
  - Modelli di governance aperti, con distinzione tra proprietà e gestione
  - Riduzione incertezze procedurali intrinseche alla macchina della giustizia e risoluzione rapida e certa su questioni commerciali con ambiti predefiniti


**Dodici mesi semplicemente mutuando da quanto già fatto in altri mercati**

## Possibili opportunità

### Incentivi (3/3)

- Selezione e supporto alla vera creazione di valore aggiunto e ricchezza
  - Fiscalità premiante per le aziende per operazioni di patrimonializzazione mirate al recupero di competitività
  - Fiscalità premiante per gli investitori indicizzata a: (i) durata dell'investimento, (ii) crescita e miglioramento nei fondamentali dell'azienda partecipata, (iii) creazione di posti di lavoro, in particolare se mirati all'occupazione giovanile, e (iv) supporto all'accesso al mercato dei capitali
  - Riduzione barriere all'investimento per il sistema pensionistico contributivo e incentivazione ricerca di profili di ritorno commensurati ai relativi profili di rischio
  - Adozione di modelli di allocazione del capitale in linea con standard internazionali

**Piccoli passi per spingere verso la crescita e sfruttare il risparmio oggi per il domani**



*Grazie dell'attenzione e del tempo dedicato*

Roberto Italia  
Cinven S.r.l.  
Via Manzoni 30  
20121 Milano  
Tel. 02-3211.1711  
Fax 02-3211.1811  
E-mail: [roberto.italia@cinven.com](mailto:roberto.italia@cinven.com)