

# OSSERVATORIO PMI

**AGGIORNAMENTO SEMESTRALE**

*N. VI - GENNAIO 2019*



UNIONE INDUSTRIALE  
TORINO

**ADB** | CORPORATE  
ADVISORY



## Indice

<b>I.</b>	<b>Executive Summary</b>	<b>Pag. 4</b>
<b>II.</b>	<b>Debt Capital Market – ExtraMot PRO</b>	<b>Pag. 6</b>
a)	Il mercato di riferimento	
b)	Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018	
c)	Le emissioni obbligazionarie piemontesi	
d)	Focus sulle ultime emissioni	
<b>III.</b>	<b>Equity Capital Market – AIM Italia</b>	<b>Pag. 18</b>
a)	AIM Italia – Principali novità normative	
b)	AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate	
c)	Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study	
d)	Le emissioni non quotate piemontesi	
<b>IV.</b>	<b>M&amp;A – Overview 2H 2018</b>	<b>Pag. 26</b>
<b>V.</b>	<b>Contatti</b>	<b>Pag. 29</b>

## Indice

- I. Executive Summary**
- II. Debt Capital Market – ExtraMot PRO**
  - a) Il mercato di riferimento
  - b) Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018
  - c) Le emissioni obbligazionarie piemontesi
  - d) Focus sulle ultime emissioni
- III. Equity Capital Market – AIM Italia**
  - a) AIM Italia – Principali novità normative
  - b) AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate
  - c) Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study
  - d) Le emissioni non quotate piemontesi
- IV. M&A – Overview 2H 2018**
- V. Contatti**

## Executive summary

### L'Osservatorio PMI piemontesi

- ▶ Dalla collaborazione iniziata nel luglio 2016 tra l'Unione Industriale di Torino e ADB Corporate Advisory SpA è nato l'**Osservatorio sul mercato dei capitali delle PMI torinesi e piemontesi**, al fine di proporre un monitoraggio sulle operazioni realizzate, in ambito *Equity* e *Debt Capital Market*. L'**Osservatorio ha una cadenza periodica semestrale** per fornire un'informativa sulle aziende del territorio che si avvicinano al mercato dei capitali, innovando la propria struttura finanziaria ed il rapporto con gli stakeholders della Società.

### Novità del Semestre

#### Debt Capital Market – ExtraMot PRO

- ▶ In aumento il numero delle emissioni obbligazionarie nel 2018 rispetto al 2017 (pag. 10);
- ▶ Focus sulle emissioni piemontesi di MiniBond non quotati (pag. 16);

#### Equity Capital Market – AIM Italia

- ▶ Legge di Bilancio 2019: modifica al Regolamento PIR (pag. 18);

#### M&A

- ▶ Significative operazioni di M&A nel secondo semestre del 2018 (pag. 26-27).

## Indice

- I. Executive Summary**
- II. Debt Capital Market – ExtraMot PRO**
  - a) Il mercato di riferimento
  - b) Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018
  - c) Le emissioni obbligazionarie piemontesi
  - d) Focus sulle ultime emissioni
- III. Equity Capital Market – AIM Italia**
  - a) AIM Italia – Principali novità normative
  - b) AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate
  - c) Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study
  - d) Le emissioni non quotate piemontesi
- IV. M&A – Overview 2H 2018**
- V. Contatti**

## ExtraMot PRO: un mercato a misura di PMI

### Il Mercato ExtraMOT PRO

#### ExtraMot PRO:

- ▶ Istituito da Borsa Italiana nel 2013;
- ▶ Accesso riservato ai soli **investitori professionali**;
- ▶ Quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e project e green bond.

#### Requisiti minimi formali

- ▶ **Bilancio revisionato** o volontà di sottoporlo a revisione legale (ultimo anno);
- ▶ **No Microimprese** (organico superiore a 9 unità, fatturato o totale attivo  $\geq$  € 2M);
- ▶ Forma giuridica (Srl, Scrl, SpA, ScpA);
- ▶ No startup.

#### Requisiti quantitativi

- ▶ Valido **posizionamento** di mercato;
- ▶ Capacità ed esperienza del **Management**;
- ▶ Solido e dettagliato **piano industriale**;
- ▶ **Equilibrio** economico/patrimoniale;
- ▶ Adeguata generazione di **cassa**;
- ▶ **Riconoscibilità** sul territorio di origine.

### Iter e Costi di quotazione

- ▶ **Primo contatto:** l'emittente contatta Borsa Italiana per illustrare l'operazione e le tempistiche;
- ▶ **Pre-filing informale:** invio da parte dell'emittente degli ultimi due bilanci (almeno l'ultimo revisionato) a Borsa Italiana;
- ▶ **Filing formale:** invio del Documento e della Domanda d'ammissione, accompagnati da una scheda riepilogativa delle principali caratteristiche dell'operazione;
- ▶ **Inizio negoziazioni:** Borsa Italiana verifica la completezza della documentazione e pubblica l'avviso d'ammissione alle negoziazioni;
- ▶ **Costi fissi legati all'ammissione ad ExtraMot PRO:** pari ad € 2.500, corrispettivo unico di quotazione per titolo (€ 500 se il titolo fosse già stato quotato in un altro mercato regolamentato). **Nessun corrispettivo durante la vita dello strumento.**

## Il mercato dei MiniBond quotati

- ▶ I **MiniBond** sono **obbligazioni** o titoli di debito a **medio-lungo termine** emessi da società italiane non quotate, tipicamente PMI, le risorse raccolte sono normalmente destinate a piani di sviluppo, a operazioni di investimento straordinarie o di refinancing. Permettono alle società non quotate di aprirsi al mercato dei capitali, riducendo la dipendenza dal credito bancario;
- ▶ I MiniBond sono generalmente uno strumento di supporto alle aziende operativamente sane, con buone performance negli ultimi esercizi e con precisi programmi di crescita per gli anni successivi;
- ▶ La sottoscrizione dei MiniBond è riservata ad investitori professionali (banche, S.G.R., società d'investimento, SICAV...).

### *I principali soggetti coinvolti nell'operazione di emissione di un MiniBond*

#### *MiniBond: overview dello strumento*

<i>Advisor</i>	<i>Arranger</i>	<i>Legale</i>	<i>Società di revisione</i>	<i>Società di rating</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Affianca l'emittente durante tutto l'iter di quotazione.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Colloca i titoli sul mercato.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Rispetto della compliance per quanto riguarda il documento d'ammissione / regolamento del prestito.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Revisione legale dell'ultimo bilancio depositato.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Rilascia il giudizio indipendente sulla solvibilità dell'emittente;</li> <li>▶ Il Rating non è obbligatorio.</li> </ul>

- ▶ Il **limite principale** dei MiniBond è la **liquidità**: i titoli risultano essere poco liquidi in quanto settore di nicchia e riservato principalmente ad investitori istituzionali. Tuttavia lo strumento ben si adatta ai cosiddetti investitori pazienti (fondazioni, fondi pensione, casse di previdenza, fondi chiusi...).

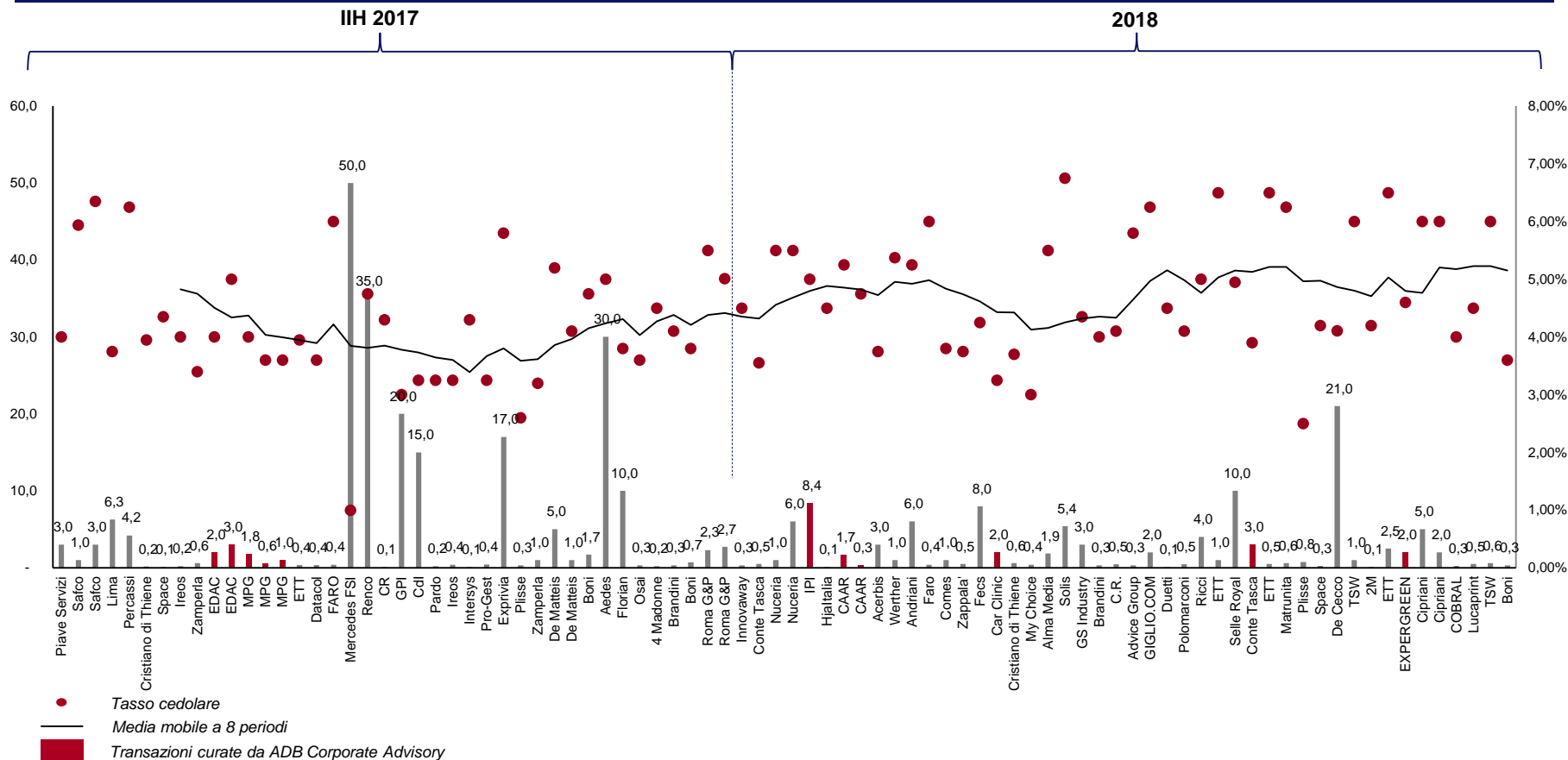
#### *MiniBond: le quotazioni del 2018*

- ▶ Dal 30 giugno al 31 dicembre 2018 sono stati **22\* i MiniBond** quotati sul mercato ExtraMot PRO;
- ▶ L'ammontare complessivo è di **€ 62M**.

Fonte: Borsa Italiana

\*Sono stati emessi 26 strumenti, di cui 3 riguardanti la società ETT, 2 riguardanti la società TSW e 2 riguardanti la società Cipriani Profilati

## ExtraMot PRO: ultimi 18 mesi di quotazioni



Numero di emissioni

86

Tasso medio

4,5%

Outstanding (€/M)

332,2

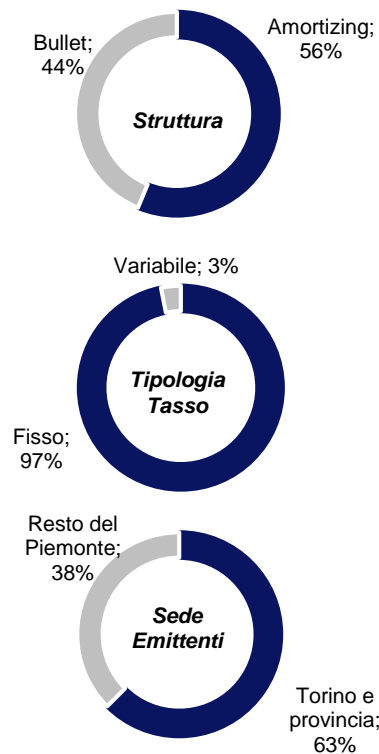
Outstanding  
Medio (€/M)

3,9

Dati riferiti al periodo 30 giugno 2017 – 31 dicembre 2018

Fonte: comunicati di Borsa Italiana. Il grafico comprende solo le quotazioni < € 50M ed i diversi tassi applicati. Nelle emissioni a tasso variabile è stato considerato solo lo spread fisso

## Overview del mercato MiniBond piemontese

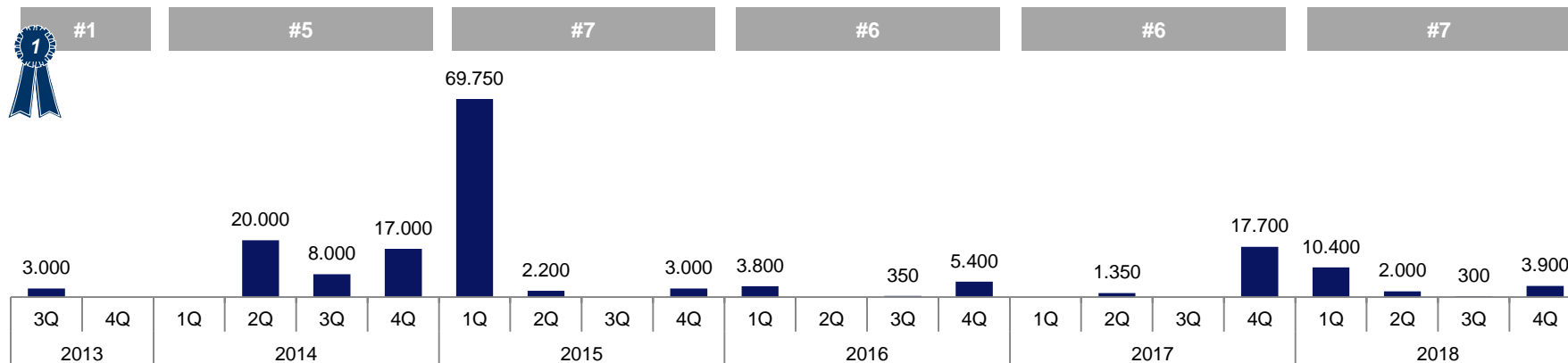


Le **emissioni piemontesi** nel corso del 2018 sono state 7 e rappresentano il 32% su un totale di 22 emissioni complessive quotate su ExtraMot PRO, segmento di Borsa Italiana. La **struttura** più usata nei MiniBond piemontesi è di tipo Amortizing (56%) e a tasso fisso (97%).  
Le **sedes delle emittenti piemontesi** sono concentrate prevalentemente in Torino e provincia (63%).

Fonte: comunicati di Borsa Italiana

I dati statistici escludono l'emissione da ca. € 500M di Guala Closures Group e nelle emissioni a tasso variabile è stato considerato solo lo spread fisso

## Breakdown trimestrale delle emissioni piemontesi



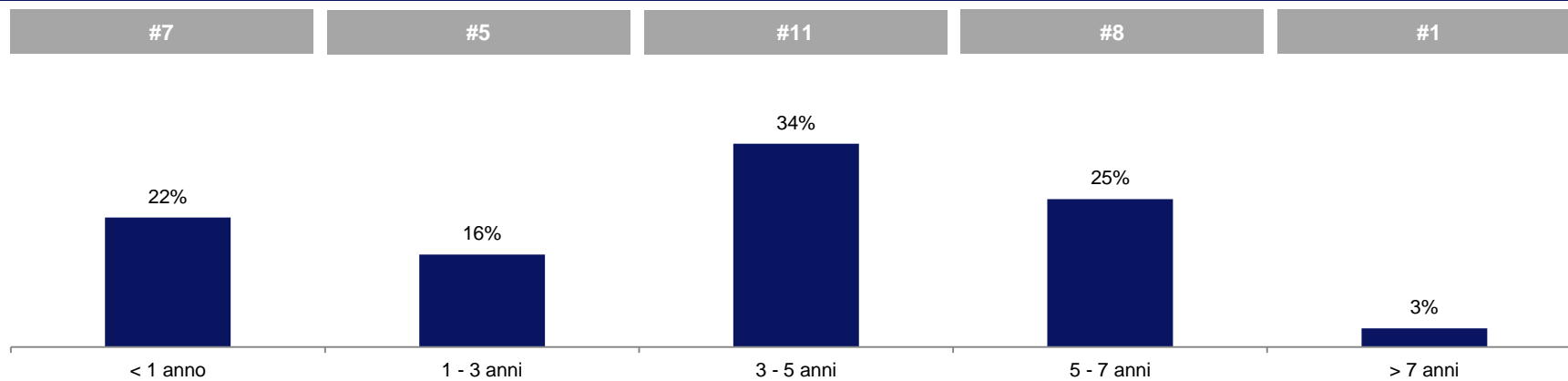
Dati in Euro/000



Prima emissione di MiniBond

Numero di emissioni per anno

## Breakdown per orizzonte temporale (luglio 2013 – dicembre 2018)













% rispetto al totale delle emissioni piemontesi

Numero di emissioni per range di durata












Fonte: comunicati di Borsa Italiana

## Emissioni piemontesi quotate (≤ € 50M) 1/3

	Denominazione	ISIN	Tasso Cedolare	Size (€)	Data emissione	Data scadenza	Durata	Rimborso
	C.A.A.R. SpA	IT0004923816	6,50%	3.000.000	01/07/2013	01/07/2018	5,0 Anni	Amortizing
	IPI SpA	IT0005010480	7,00%	20.000.000	10/04/2014	10/04/2021	7,0 Anni	Amortizing
	S.I.G.I.T. SpA	IT0005042939	6,25%	6.000.000	11/08/2014	11/08/2019	5,0 Anni	Amortizing
	Tesi SpA	IT0005054744	5,60%	2.000.000	29/09/2014	29/09/2019	5,0 Anni	Amortizing
	Geodata SpA	IT0005058190	6,40%	7.000.000	10/10/2014	10/10/2020	6,0 Anni	Amortizing
	Olsa SpA	IT0005072712	4,75%	10.000.000	19/12/2014	19/12/2019	5,0 Anni	Bullet
	Rapetti Food Service Srl	IT0005069569	5,60%	2.000.000	26/01/2015	25/01/2018	2,9 Anni	Bullet
	Prima Industrie SpA	XS1184770144	5,88%	40.000.000	06/02/2015	06/02/2022	7,0 Anni	Bullet
	Asja Ambiente Italia SpA	IT0005091035	6,75%	12.000.000	03/03/2015	31/10/2023	8,6 Anni	Amortizing
	Boni SpA	IT0005089674	5,00%	750.000	06/03/2015	30/09/2015	0,5 Anni	Bullet
	EGEA SpA	IT0005095150	5,50%	15.000.000	31/03/2015	31/03/2021	6,0 Anni	Amortizing











Fonte: comunicati di Borsa Italiana

## Emissioni piemontesi quotate (≤ € 50M) 2/3

	Denominazione	ISIN	Tasso Cedolare	Size (€)	Data emissione	Data scadenza	Durata	Rimborso
	Essepi Ingegneria SpA	IT0005105884	5,40%	2.200.000	20/04/2015	20/04/2020	5,0 Anni	Amortizing
	Gino Rag. Felice & Figlio SpA	IT0005138000	5,00%	3.000.000	10/11/2015	10/11/2020	5,0 Anni	Amortizing
	Essepi Ingegneria SpA	IT0005157802	5,40%	2.800.000	12/02/2016	12/02/2022	6,0 Anni	Amortizing
	Boni SpA	IT0005171977	4,10%	1.000.000	23/03/2016	20/12/2016	0,7 Anni	Bullet
	Boni SpA	IT0005204653	4,20%	350.000	29/07/2016	31/07/2019	3,0 Anni	Amortizing
	OSAI SpA	IT0005220162	3,75%	1.000.000	12/12/2016	29/03/2017	0,3 Anni	Bullet
	Boni SpA	IT0005221228	4,00%	400.000	19/12/2016	19/12/2017	1,0 Anni	Bullet
	HDM SpA	IT0005222101	5,00%	4.000.000	23/12/2016	23/12/2021	5,0 Anni	Bullet
	OSAI SpA	IT0005248619	3,75%	1.000.000	13/04/2017	15/12/2017	0,7 Anni	Bullet
	Green Bit SpA	IT0005260077	4,10%	350.000	30/06/2017	20/12/2017	0,4 Anni	Bullet
	Centrale del Latte d'Italia	IT0005316184	3,25%	15.000.000	01/12/2017	01/12/2024	7,0 Anni	Amortizing

Fonte: comunicati di Borsa Italiana

## Emissioni piemontesi quotate (≤ € 50M) 3/3

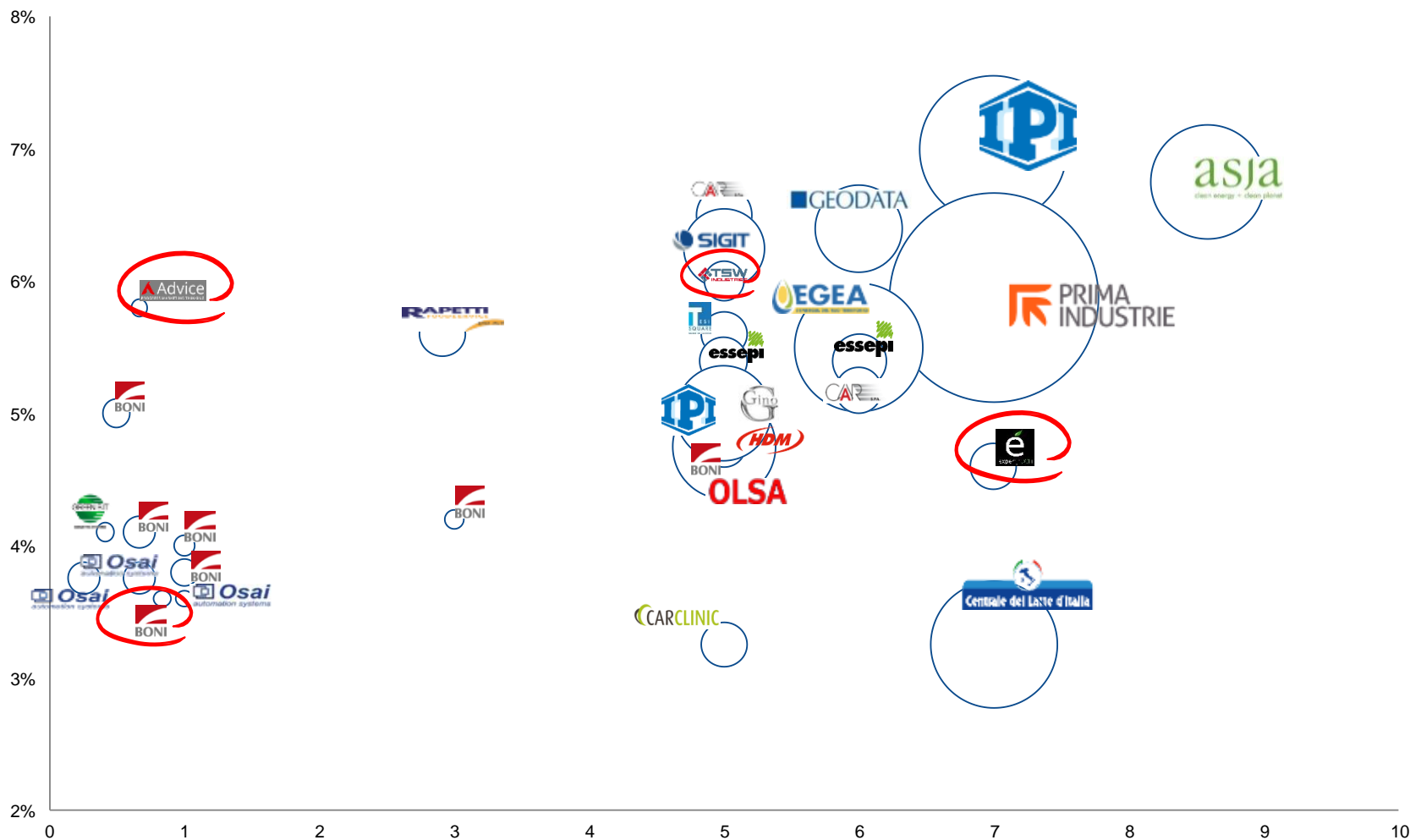
	Denominazione	ISIN	Tasso Cedolare	Size (€)	Data emissione	Data scadenza	Durata	Rimborso
	Boni SpA	IT0005316879	4,75%	1.700.000	15/12/2017	15/12/2022	5,0 Anni	Amortizing
	Boni SpA	IT0005316747	3,80%	700.000	22/12/2017	22/12/2018	1,0 Anni	Bullet
	OSAI SpA	IT0005318495	3,60%	300.000	22/12/2017	22/12/2018	1,0 Anni	Bullet
	IPI SpA	IT0005284390	5,00%	8.400.000	10/01/2018	10/01/2023	5,0 Anni	Amortizing
	C.A.A.R. SpA	IT0005325227 IT0005325201	5,25% 4,75%	1.700.000 300.000	23/02/2018	23/02/2024	6,0 Anni	Amortizing
	CAR CLINIC Srl	IT0005334039	3,25%	2.000.000	31/05/2018	31/05/2023	5,0 Anni	Amortizing
	Advice Group SpA	IT0005340911	5,80%	300.000	31/07/2018	30/04/2019	0,7 Anni	Bullet
	TSW Srl	IT0005354151 IT0005356222	6,0% 6,0%	1.000.000 600.000	19/12/2018 20/12/2018	19/12/2023 20/12/2023	5,0 Anni	Amortizing
	Expergreen Srl	IT0005357162	4,60%	2.000.000	20/12/2018	20/12/2025	7,0 Anni	Amortizing
	Boni SpA	IT0005357188	3,60%	300.000	28/12/2018	31/10/2019	0,8 Anni	Bullet

Fonte: comunicati di Borsa Italiana

C.A.A.R.: unica emissione con due ISIN differenti. La tranche da € 300.000 ha un tasso inferiore in quanto garantita dal FEI

TSW: unica emissione con due ISIN differenti

### Emissioni piemontesi quotate (≤ € 50M) 3/3



Nuova emissione del semestre  
 \*C.A.A.R.: unica emissione con due ISIN differenti  
 Fonte: comunicati di Borsa Italiana, ExtraMot PRO link

## Case study – EXPERGREEN

### La società

- ▶ **Expergreen Srl** (di seguito «Expergreen» e/o la «Società») è **attiva nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti e ingredienti biologici per l'industria alimentare**;
- ▶ La Società possiede due differenti **linee di business**:
  - ▶ Commercializzazione di prodotti derivanti dalla trasformazione del **pomodoro da industria**;
  - ▶ Commercializzazione e produzione di **mandorle sgusciate**;
- ▶ **La Società prende parte attiva al ciclo di trasformazione dei prodotti biologici**, assistendo selezionati partner nella coltura biologica del pomodoro, delle mandorle e rivendendo le materie grezze alle grandi industrie alimentari trasformatrici.

### Key financials 2017

Valore della produzione  
€ 12,9M

EBITDA  
€ 0,9M (7,3%)

CAGR VdP 15 - 17  
55,2%

Utile Netto  
€ 0,6M

Patrimonio Netto  
€ 1,4M

PFN / (Cassa)  
€ 0,4M

### Struttura dell'operazione

Outstanding:  
€ 2,0M

Durata:  
7 anni

Ranking:  
Senior Unsecured

Rimborso:  
Amortizing (3 anni di pre  
ammortamento)

Tasso:  
4,6%

Utilizzo dei proventi:  
Implementazione  
mandorleto biologico

Mercato:  
ExtraMot PRO

### Soggetti coinvolti nell'operazione

  
Financial Advisor

  
Emittente

  
Legale dell'emittente

   
Revisore legale      Lead investor

Fonte: sito societario

### Rassegna stampa



**Be Beez** | Private Debt | dicembre 21, 2018 | Pubblicato da beebetz | 18 stampa | 121 views

**Il big delle mandorle bio Expergreen quota minibond da 2 mln euro. Lo sottoscrive Iccrea Bancaimpresa**

**financecommunity.it**

**ADB Corporate Advisory e Iccrea Banca nel minibond da 2 milioni di Expergreen**






Expergreen, società attiva nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti e ingredienti biologici per l'industria alimentare, ha concluso con successo la prima tranche di minibond per complessivi 2 milioni di euro interamente sottoscritti da investitori istituzionali qualificati, tra cui ICCREA Bancaimpresa. Il minibond è quotato sul mercato ExtraMOT PRO di Borsa Italiana.

## Focus - Emissioni piemontesi non quotate

### *I Minibond non quotati in Italia*

- ▶ Il 2018 si caratterizza per una discreta quantità di emissioni di Minibond non quotati: dal 1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2018 in Italia sono stati sottoscritti in private placement oltre 40 strumenti per un ammontare pari a circa € 370M.

- ▶ La seguente tabella mostra le emissioni non quotate registrate in Piemonte nel 2018:

Società	Tasso Cedolare	Size (€)	Mese di emissione	Durata	Investitori
<b>U Group</b> 	Eur 3M + 190bps	10.000.000	07/2018	4 Anni	
<b>Venchi SpA</b> 	nd	7.000.000	07/2018	nd	
<b>Gruppo SCAI</b> 	5,50%	2.500.000	09/2018	5 Anni	nd

Fonte: BeBeez



## Indice

- I. Executive Summary**
- II. Debt Capital Market – ExtraMot PRO**
  - a) Il mercato di riferimento
  - b) Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018
  - c) Le emissioni obbligazionarie piemontesi
  - d) Focus sulle ultime emissioni
- III. Equity Capital Market – AIM Italia**
  - a) AIM Italia – Principali novità normative
  - b) AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate
  - c) Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study
  - d) Le emissioni non quotate piemontesi
- IV. M&A – Overview 2H 2018**
- V. Contatti**

## Legge di Bilancio 2019: proposta di modifica alla normativa PIR

### Sintesi normativa PIR vigente

- ▶ Il **piano di risparmio a lungo termine** è un “contenitore fiscale” (OICR, gestione patrimoniale, contratto di assicurazione, deposito titoli) all'interno del quale i risparmiatori possono collocare qualsiasi tipologia di strumento finanziario (azioni, obbligazioni, quote di OICR, contratti derivati) o somma di denaro, **rispettando** però **determinati vincoli di investimento**;
- ▶ **Benefici**: consiste nell'esenzione da tassazione dei redditi, qualificabili come redditi di capitale o come redditi diversi di natura finanziaria derivanti dagli investimenti effettuati nel PIR se mantenuti per almeno 5 anni;
- ▶ **Investimenti consentiti**: un ammontare pari almeno al 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari detenuti nel PIR deve essere emesso / stipulato con imprese italiane. **Di questo 70%**, il 30% almeno deve essere investito in imprese non appartenenti al FTSE MIB di Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- ▶ **Limiti di concentrazione**: il patrimonio del PIR non può essere investito per una quota superiore al 10% in strumenti finanziaria emessi / stipulati con lo stesso emittente.

**NEW**

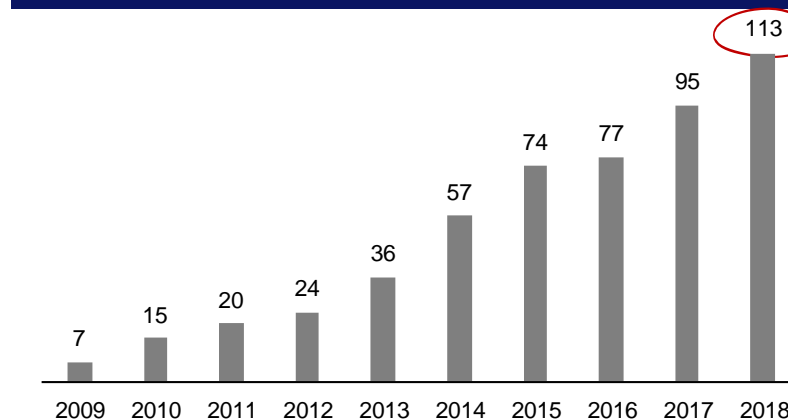
### Introduzione novità normativa

- ▶ Stando alle **stime di raccolta nel 2017** i principali operatori del settore che gestiscono fondi PIR Compliant hanno raccolto **circa € 12,6 mld** e **nel 2018 circa € 4,2 mld**;
- ▶ **La legge di Bilancio 2019 prevede per i PIR costituiti dal 1° gennaio 2019** vincoli relativi alla costruzione della quota del 70% del proprio patrimonio:
  - ▶ **Il 30,0%** deve essere investito in imprese non appartenenti al FTSE MIB di Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
  - ▶ **Il 5,0%** in strumenti finanziari di equity o quasi-equity quotati su Multilateral Trading Facilities emessi da PMI che rispettino i requisiti stabiliti nel Regolamento UE 651 / 2014;
  - ▶ **Il 5,0%** in azioni o in quote di fondi di venture capital che investono almeno il 70% del loro attivo in PMI non quotate secondo i requisiti esposti al punto precedente.
- ▶ Tuttavia si è ancora in attesa dei decreti attuativi, i quali saranno disponibili in conformità con le tempistiche previste dalla legge.

## AIM Italia - Highlights

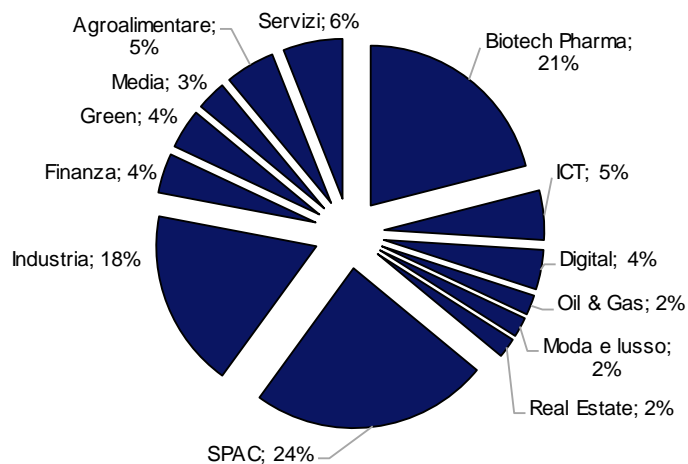
- ▶ A **Dicembre 2018** il mercato AIM Italia conta 113 società quotate e presenta **una capitalizzazione di Borsa pari ad € 7,1 mld circa**;
- ▶ Le principali operazioni di IPO sono avvenute tramite aumento di capitale / OPS (91%) e in modo residuale in OPV (9%);
- ▶ È presente una elevata diversificazione settoriale;
- ▶ **La raccolta media** per operazione è pari a circa € 8,1M;
- ▶ **Negli ultimi 2 anni le IPO su AIM Italia** sono state favorite dal contesto legislativo, in particolare dalla normativa PIR;
- ▶ Secondo il **market monitor di Equita SIM** la raccolta dei fondi PIR compliant a fine 2018 sarà pari a € 18,8 mld (21% dovrà essere investito per legge in PMI);
- ▶ Il **dato sulla raccolta è molto positivo**, e dovrà essere supportato da nuove IPO.

### Numero società quotate su AIM Italia



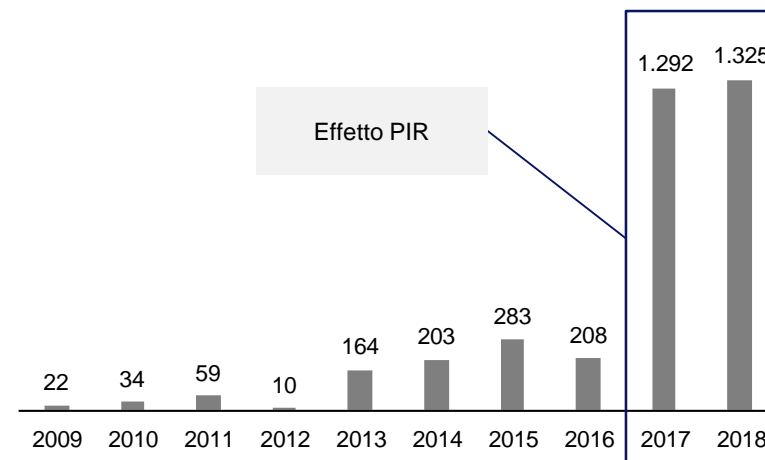
Fonte: sito Borsa Italiana

### Breakdown delle società quotate su AIM per settore



Fonte: sito Borsa Italiana

### Breakdown per raccolta sul segmento AIM












Fonte: IR Top / stime ADB

## Quotazione in Borsa

### I numeri di Borsa

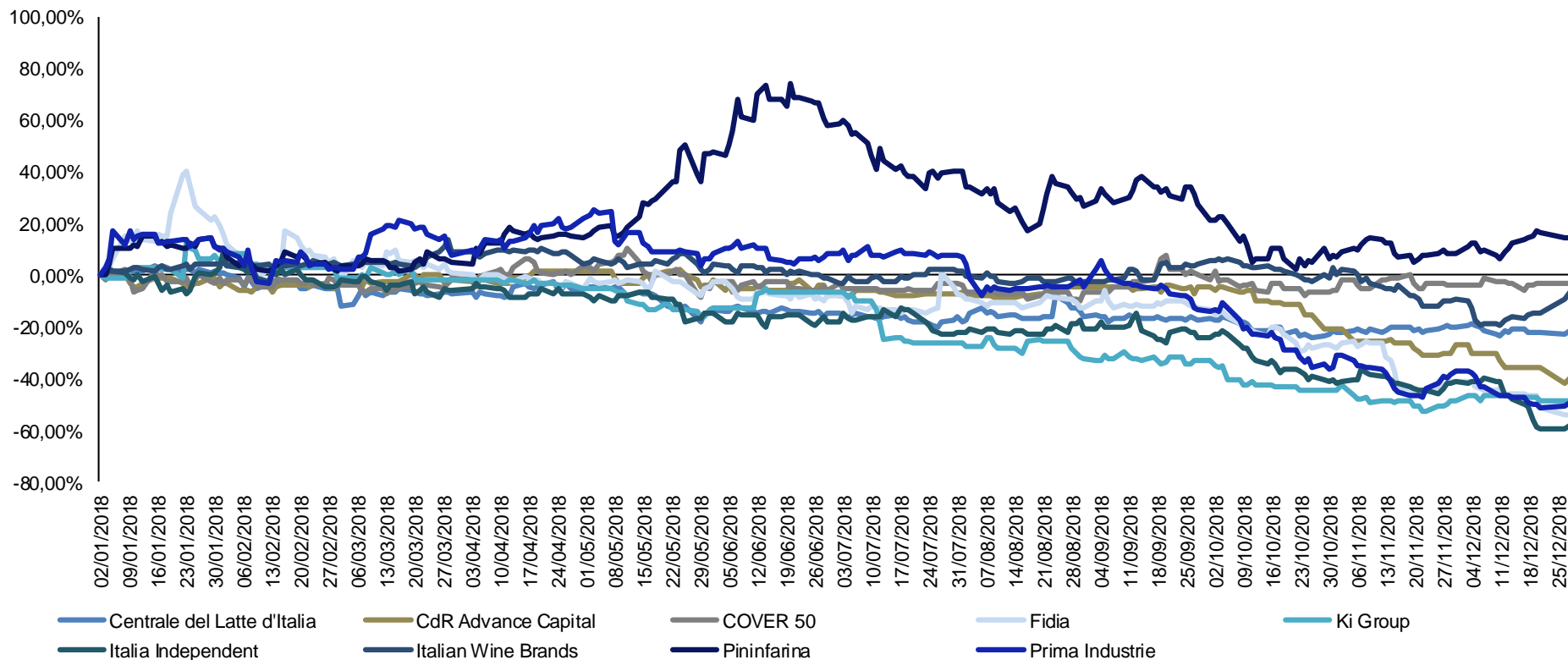
- ▶ L'analisi delle società torinesi e piemontesi quotate approfondita nell'**Osservatorio PMI** esula da parametri rigidamente quantitativi per offrire una fotografia delle Small & Mid Cap che hanno avviato il percorso di quotazione sul mercato azionario;
- ▶ La selezione riguarda un campione di società attive in diversi ambiti della **Produzione e Servizi Industriali** a cui si affiancano società attive nel settore dei **Beni di Consumo e Automotive / Componentistica** di cui proponiamo un aggiornamento rispetto all'edizione precedente.

	Denominazione	Settore	Mercato di Quotazione	Capitalizzazione (€M)
	Centrale del Latte d'Italia	Beni di Consumo	STAR	38
	Cdr Advance Capital	Prodotti e servizi industriali	AIM	12
	Cover 50	Beni di Consumo	AIM	43
	Fidia	Prodotti e servizi industriali	STAR	17
	Ki Group	Beni di Consumo	AIM	7
	Italia Independent Group	Beni di Consumo	AIM	13
	Italian Wine Brands	Beni di Consumo	AIM	86
	Pininfarina	Automobili e componentistica	MTA	123
	Prima Industrie	Prodotti e servizi industriali	STAR	180

Capitalizzazione aggiornata al 28/12/2018  
Fonte: S&P Capital IQ

## Performance Small & Mid Cap piemontesi

Società Piemontesi a minore capitalizzazione quotate su Borsa Italiana:  
andamento dei rendimenti tra gennaio 2018 e dicembre 2018



Performance:  
Δ 12 mesi



Dati aggiornati al 28/12/2018 Fonte: S&P Capital IQ

## Multipli di settore

Denominazione	Capitalizzazione €/M	Enterprise Value €/M	Multipli 2017 (x)			Multipli 2018E (x)			Multipli 2019E (x)		
			EV/ SALES	EV/ EBITDA	P/E	EV/ SALES	EV/ EBITDA	P/E	EV/ SALES	EV/ EBITDA	P/E
Centrale del Latte d'Italia	38	115	0,6x	29,3x	n.a.	0,6x	14,0x	78,0x	0,6x	12,7x	30,3x
Cdr Advance Capital	12	35	7,9x	27,2x	13,5x	3,7x	n.a.	3,9x	3,3x	n.a.	3,6x
PT	43	32	1,4x	7,6x	13,9x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fidia	17	32	0,9x	n.a.	n.a.	0,6x	20,7x	84,8x	0,5x	7,8x	5,5x
Ki Group	7	14	0,4x	44,3x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Italia Independent Group	13	35	2,1x	n.a.	n.a.	1,6x	45,3x	42,5x	1,5x	14,0x	n.a.
Italian Wine Brands	86	98	0,6x	7,4x	11,8x	0,6x	6,5x	11,2x	0,6x	5,1x	8,0x
Pininfarina	123	114	1,2x	17,5x	n.a.	1,1x	9,0x	21,8x	0,9x	7,2x	15,2x
Prima Industrie	180	280	1,1x	16,3x	21,4x	0,6x	6,0x	7,9x	0,6x	4,8x	6,4x
<b>Dati di sintesi del Campione</b>											
Minimo	7	14	0,4x	7,4x	11,8x	0,6x	6,0x	3,9x	0,5x	4,8x	3,6x
<b>Media</b>	<b>58</b>	<b>84</b>	<b>1,8x</b>	<b>21,4x</b>	<b>15,1x</b>	<b>1,3x</b>	<b>16,9x</b>	<b>35,7x</b>	<b>1,2x</b>	<b>8,6x</b>	<b>11,5x</b>
<b>Mediana</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>1,1x</b>	<b>17,5x</b>	<b>13,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>11,5x</b>	<b>21,8x</b>	<b>0,6x</b>	<b>7,5x</b>	<b>7,2x</b>
Massimo	180	280	7,9x	44,3x	21,4x	3,7x	45,3x	84,8x	3,3x	14,0x	30,3x

## Case study – Cover 50 SpA

### La società

- ▶ **Cover 50**, storica **società di Torino**, nata nel **1968** dall'idea imprenditoriale di Pierangelo Fassino, e **attiva** nella **produzione e commercializzazione di pantaloni "alto di gamma"**. Negli **anni 2000** avviene l'**ingresso in azienda della seconda generazione** della famiglia rappresentata da **Edoardo Fassino**, con la quale **inizia il processo di internazionalizzazione**;
- ▶ I **brand** detenuti dalla società sono: **PT 01** (pantaloni eleganti uomo e donna), **PT 05** (denim e pantaloni "cinquetasche" da uomo) e **PT Bermuda** (versione bermuda dei marchi PT 01 e PT 05);
- ▶ Nel corso degli anni **Cover 50 modifica e adegua** le proprie strategie all'andamento del mercato, ed in particolare:
  - ▶ **Esternalizza la produzione**;
  - ▶ **Concentra l'attività sui pantaloni**;
  - ▶ **Aprire showroom e contestualmente avvia il processo di internazionalizzazione (presenza a livello mondiale)**.

### Principali eventi dell'anno

- ▶ **Cover 50** nel corso del 2018 ha fatto registrare ottimi risultati, pur **risentendo dell'andamento negativo dei mercati finanziari**.
- ▶ La **strategia di crescita** si è concentrata principalmente sulla **penetrazione del mercato USA** grazie alla **controllata PT USA Corp**.

Il caso di borsa

### Cover 50 giù ma i conti sono solidi



Per Cover 50 è l'estero a trainare lo sviluppo di PT Pantaloni Torino

Quest'anno l'azienda torinese cresce del 6% e mette a segno un ebitda del 26,7%. Focus su ricerca, innovazione e digital

### PT-Pantaloni Torino punta sul denim e guarda all'arte

Il brand, che fa capo alla società Cover 50 da 23,3 milioni di euro di ricavi (+3,1%) nei nove mesi, si ispira al Surrealismo e lancia il cinque tasche donna della label PT05. Alice Merli

Fonte: sito societario ed Equity Research

### Key Financials 2017

**Ricavi 2018**  
≈ € 28M (+6% vs. 17)

**EBITDA% 2018**  
26,7%

**PFN (-Cassa) 2018**  
€ 11,5M

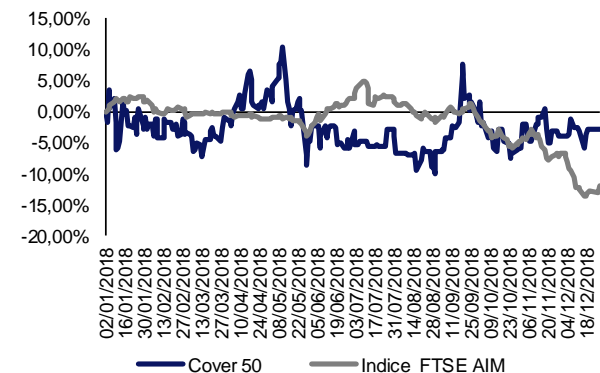
**Showroom:**  
Milano, New York, Tokyo e Monaco

**Modello distributivo:**  
4 showroom, 1 distributore e 17 agenti

**Oltre 1.000 clienti multibrand worldwide**

Dati relativi al bilancio semestrale consolidato

### Grafico Andamento Prezzi: Cover 50 vs. AIM Italia



Dati aggiornati al 28/12/2018  
Fonte: S&P Capital IQ

## Case study – Centrale del Latte d'Italia

### La società

- ▶ **Centrale del latte d'Italia nasce dalla fusione di: Centrale del latte di Torino, Centrale del latte della Toscana, Centrale del latte Vicenza e Centro latte Rapallo. Il Gruppo è specializzato nella produzione e commercializzazione diretta di prodotti dell'industria lattiero-casearia.** In aggiunta al *core-business*, il Gruppo ha sviluppato altre attività in settori ad elevata potenzialità quali: **insalate di IV gamma, bevande vegetali (soia, riso, avena) e prodotti confezionati nel segmento fresco-freschissimo (uova, formaggi, pasta e dessert);**
- ▶ **Centrale del latte d'Italia può contare su un forte radicamento territoriale** dato dal fatto che ogni giorno **serve circa 16.000 clienti;**
- ▶ Oggi il Gruppo può contare su **415 dipendenti complessivi**, una capillare rete di **oltre 306 automezzi refrigerati e 4 stabilimenti produttivi ubicati a: Torino, Firenze, Rapallo (GE) e Vicenza** (lo stabilimento di Casteggio è stato ceduto a Zerbinati Srl nel 2018);

### Principali eventi dell'anno

- ▶ **Centrale del latte d'Italia a fine 2018 tende a replicare le performance del proprio indice di riferimento.**
- ▶ **La strategia di crescita si è concentrata sull'attuazione degli investimenti inseriti nel piano industriale** (implementazione magazzini), la **partnership commerciale con Zerbinati** e l'espansione sul mercato cinese (grazie ad Alibaba).

#### Centrale del Latte d'Italia, partnership con Zerbinati

L'operazione prevede la cessione da parte di Centrale del Latte d'Italia a Zerbinati della business unit Salads & Fruits, preposta alla produzione delle insalate di IV gamma. Al contempo Centrale del Latte d'Italia potrà commercializzare sui territori presidiati dal gruppo le insalate e gli altri prodotti dell'ampia gamma Zerbinati

di Francesca Genova

**Ecco il prodotto italiano che tutti i cinesi vogliono comprare**



Centrale del Latte d'Italia, accordo con Alibaba in Cina

13 Novembre 2018

Fonte: sito societario ed Equity Research

### Key Financials 2017

Valore della Produzione  
€ 187,5M

EBITDA  
€ 7,3M (3,9%)

CAGR VdP 15 - 17  
38,1%

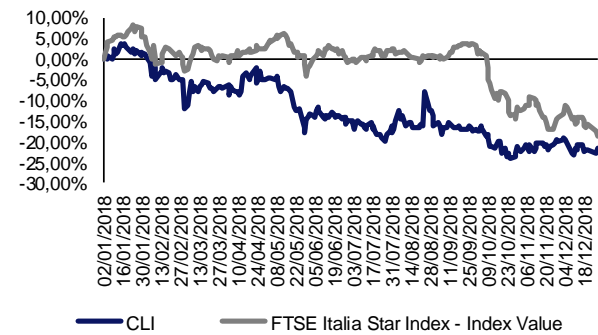
Dipendenti  
415

Stabilimenti  
4

Clients serviti  
12.000+

Dati relativi al bilancio consolidato

### Grafico Andamento Prezzi: CLI vs. STAR



Dati aggiornati al 28/12/2018  
Fonte: S&P Capital IQ

## Indice

- I. Executive Summary**
- II. Debt Capital Market – ExtraMot PRO**
  - a) Il mercato di riferimento
  - b) Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018
  - c) Le emissioni obbligazionarie piemontesi
  - d) Focus sulle ultime emissioni
- III. Equity Capital Market – AIM Italia**
  - a) AIM Italia – Principali novità normative
  - b) AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate
  - c) Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study
  - d) Le emissioni non quotate piemontesi
- IV. M&A – Overview 2H 2018**
- V. Contatti**

## M&A piemontesi H2 2018 (1/2)

### MBO del gruppo Inkmaker

- ▶ **I manager del Gruppo Inkmaker**, Christophe Rizzo, Valentina Cigna, Roberto Guerra e Kar Seng hanno acquisito tramite KRCV Srl (NewCo creata ad hoc per il Management Buyout) le quote del Gruppo. Nell'operazione i manager sono stati assistiti in qualità di **advisor finanziario** da ADB Corporate Advisory e **finanziati** da ICCREA Bancalmpresa (team di acquisition finance);
- ▶ **Il Gruppo Inkmaker** è stato fondato nel 1987 ed è attivo nella produzione e commercializzazione di macchinari per la produzione di vernici ed inchiostri con oltre 90 dipendenti e nel corso degli oltre 30 anni di storia ha consolidato la propria presenza sui mercati internazionali attraverso la costituzione di filiali in Europa, Nord e Sud America, Asia e Oceania.

### Piteco compra la maggioranza di Myrios

- ▶ **Piteco**, società quotata sul mercato MTA e **player di riferimento** nel settore del **software finanziario**, ha **acquisito il 56%** di **Myrios**, società attiva nella **progettazione e realizzazione** di soluzioni informatiche ad alto valore aggiunto dedicate all'area finanza di banche, assicurazioni, industria e pubblica amministrazione. L'acquisizione è stata strutturata con il meccanismo dell'earn out ovvero il prezzo pattuito verrà pagato in **3 tranche** (2 delle quali al raggiungimento di specifici obiettivi economico finanziari). È presente inoltre un'opzione put per vendere il restante 44% della società. Nell'ambito dell'operazione **il team di acquisition finance** di ICCREA Bancalmpresa ha finanziato la prima tranche dell'operazione.

### Espansione internazionale per Viasat

- ▶ **Viasat Group**, società italiana attiva nel settore dei servizi satellitari e nelle tecnologie IoT ha ufficializzato l'**acquisto** della società portoghese TrackIT, attiva nei servizi FMS (Fleet Management Systems – sistemi di gestione delle flotte di autoveicoli) e della società spagnola Detector, che offre servizi di Stolen Vehicle Recovery (SVR – recupero veicoli rubati). Le acquisizioni sono state effettuate con il supporto del team di m&a di Nash Advisory.

### Nice acquisisce V2

- ▶ **V2**, azienda con sede a Racconigi (CN) attiva nel settore dell'automazione per cancelli, serrande, porte, barriere stradali e dispositivi di sicurezza è stata **ceduta** a Nice, multinazionale veneta attiva nel settore della domotica e quotata alla Borsa di Milano. Per la multinazionale quotata l'acquisizione consiste nella realizzazione del piano di aggregazione del settore Home&Building Automotion. Oaklins Arietti ha agito in qualità di advisor sell-side mentre Euromerger ha assistito Nice in qualità di advisor finanziario.

## M&A piemontesi H2 2018 (2/2)

### La famiglia Casetta riacquista Zoom Torino

- ▶ **Ersel e Invitalia** hanno ceduto le proprie quote in **Zoom Torino** alla **famiglia Casetta** (socio fondatore) che le ha riacquistate tramite la holding Immersive Society. **Le risorse derivanti** dagli **investimenti** dei **fondi**, dai finanziamenti bancari e dai capitali dei soci fondatori hanno permesso di realizzare il percorso di crescita del parco. L'**operazione** è stata strutturata da un punto di vista finanziario dal **team di m&a di Oaklins Arietti**.

### Njord partners investe in Lanificio Cerruti

- ▶ **Lanificio F.Ili Cerruti**, società tessile biellese, ha **ceduto l'80% del proprio capitale** al fondo paneuropeo con sede a Londra **Njord Partners**, mentre il restante 20% è rimasto in capo alla famiglia Cerruti. L'ingresso del fondo ha la **finalità** di portare avanti un **processo di turnaround** iniziato nel 2016. il piano industriale e di riorganizzazione verrà messo in atto dal nuovo amministratore delegato Paolo Torello Viera (biellese con esperienza internazionale in Zegna e in altre realtà della filiera tessile). Lanificio F.Ili Cerruti è stato assistito da Vitale & Co in qualità di advisor finanziario

### Ethica Global subentra a Star Capital in Gia

- ▶ **Gia**, società nata a Trecate con oltre 40 anni di esperienza nel settore del fissaggio brevettato (staffe per diversi settori ed applicazioni) è stata acquisita da **Ethica Global Investment (EGI)**, holding di partecipazione promossa e gestita da Ethica Holding. **EGI ha acquisito** la partecipazione **da Star Capital SGR** che aveva investito nella società nel 2012. L'acquisizione è stata fatta con l'ottica di ampliare la gamma di prodotti come previsto dal piano industriale. L'**advisor finanziario** dei soci venditori (Star Capital SGR) è stato K Finance.

### Pillarstone cede Cuki

- ▶ **Pillarstone** a luglio ha effettuato l'exit di Cuki nota società che produce packaging alimentare. **Il fondo di turnaround** aveva acquisito i crediti vantati nei confronti di Unicredit ed Intesa Sanpaolo. **L'intervento** di Pillarstone infatti ha l'obiettivo di supportare il piano di rilancio di aziende in crisi, ma con solidi modelli di business. Ad acquisire il 100% di Cuki ora è **Melitta Group**, multinazionale attiva nella produzione e distribuzione di: prodotti dedicati al caffè, di prodotti per la conservazione / preparazione degli alimenti e per la pulizia domestica.

## Indice

- I. Executive Summary**
- II. Debt Capital Market – ExtraMot PRO**
  - a) Il mercato di riferimento
  - b) Confronto emissioni italiane 2H 2017 – 2H 2018
  - c) Le emissioni obbligazionarie piemontesi
  - d) Focus sulle ultime emissioni
- III. Equity Capital Market – AIM Italia**
  - a) AIM Italia – Principali novità normative
  - b) AIM Italia – Statistiche e andamento società quotate
  - c) Cover 50 e Centrale del Latte d'Italia – Case study
  - d) Le emissioni non quotate piemontesi
- IV. M&A – Overview 2H 2018**
- V. Contatti**



Via Fanti 17, 10128 Torino (TO) Italia  
Tel. +39 011 5718322  
Fax +39 011 5718236  
Email [economico@ui.torino.it](mailto:economico@ui.torino.it)  
Web [www.ui.torino.it](http://www.ui.torino.it)



Corso Duca degli Abruzzi 65, 10128 Torino (TO) Italia  
Tel. +39 011 0240438  
Fax +39 011 5813741  
Email [info@adbcorporate.it](mailto:info@adbcorporate.it)  
Web [www.corporate.adb.it](http://www.corporate.adb.it)

#### **DISCLAIMER**

Le analisi ed ogni altra informazione e/o indicazione forniti nell'ambito del presente documento hanno carattere puramente informativo ed indicativo e non costituiscono in alcun modo sollecitazione al pubblico risparmio;

Pur ponendo l'Unione Industriale di Torino e ADB Corporate Advisory la massima diligenza nell'acquisizione dei dati ed elaborazione del documento, l'Utente prende atto che:

- ▶ L'Unione Industriale di Torino e ADB Corporate Advisory non forniscono alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza o completezza;
- ▶ Le analisi e le indicazioni fornite hanno natura informativa e le eventuali decisioni operative che ne dovessero conseguire vengono assunte dall'Utente in piena autonomia decisionale ed a proprio esclusivo rischio e pericolo;
- ▶ Le analisi e le indicazioni fornite non costituiscono necessariamente un utile indicatore delle prospettive future delle variabili analizzate;
- ▶ È possibile che chi scrive sia direttamente e/o indirettamente interessato in qualità di investitore od altro all'andamento dei valori mobiliari analizzati;

È vietata la riproduzione completa o parziale di qualsivoglia parte di questo documento senza autorizzazione scritta dell'Unione Industriale di Torino e/o di ADB Corporate Advisory.