Gli sherpa
di idee
per i mercati
borsistici

AMBROMOBILIARE

AMBROMOBILIARE

Ufficio Studi Ambromobiliare

Le pubblicazioni mensili

con una prefazione di Maurizio Dallocchio

Professore Ordinario di Finanza Aziendale, Università Bocconi

Prefazione di Maurizio Dallocchio

Professore Ordinario di Finanza Aziendale, Università Bocconi e Consigliere Indipendente di Ambromobiliare S.p.A.

Il nostro Paese brilla nel contesto internazionale per una straordinaria mancanza di cultura finanziaria. Le recenti vicende bancarie, così come le grandi crisi del passato targate Cirio o Parmalat, hanno messo in evidenza come un numero straordinariamente elevato di investitori retail abbia concentrato le proprie risorse su singoli obiettivi, dissipando interi patrimoni per l'assenza di conoscenze banali, quali ad esempio la necessità di diversificare.

Con l'interessante apertura al mercato delle Piccole e Medie Imprese che il varo dei PIR (Piani Individuali di Risparmio) ha favorito, gli investitori avranno una nuova opportunità di investimento che contiene un' importante prospettiva per il mondo imprenditoriale e per la Società in senso lato. L'afflusso di corpose risorse verso le PMI è infatti un vettore di traino per la crescita, sia delle imprese che del lavoro – diretto e indotto. Ma è anche una straordinaria opportunità di crescita della cultura finanziaria: gli investitori infatti avranno finalmente la possibilità di interessarsi e di approfondire la conoscenza dell'insieme di PMI che distinguono il nostro Paese, attratti dall'idea di sostenerne lo sviluppo.

In questo quadro va accolta con particolare attenzione e con sincero favore, l'iniziativa dei Colleghi di Ambromobiliare.

Con una particolare attenzione al mercato AIM Italia infatti l'Ufficio Studi di Ambromobiliare, grazie alla raccolta delle sue pubblicazioni mensili, fornisce uno sguardo nuovo e stimolante per un lettore interessato a conoscere ed analizzare le potenzialità di un contesto che, seppur talora criticato, si è rivelato propositivo e dinamico negli ultimi anni.

Il loro lavoro, analizzando diverse tematiche legate al mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese, è in grado di captare, senza omettere le criticità di tale mercato, le opportunità che gli investitori potrebbero cogliere nei prossimi anni, non dimenticando di analizzare l'ambiente in cui il mercato dovrà svilupparsi.

A tal proposito, gli studi condotti in seno alla raccolta assumono rilevanza particolare, considerando da un lato le peculiarità del contesto economico italiano e dall'altro le sfide proposte da un mondo sempre più veloce, dinamico ed imprevedibile.

E' certamente vero che la crisi finanziaria ha messo a dura prova il tessuto imprenditoriale italiano, caratterizzato, come è noto, da un numero straordinario di micro e piccole imprese. Basti pensare che ancora oggi il 30% del PIL è generato da aziende con meno di 9 addetti! e che proprio queste ultime negli anni di recessione economica hanno sofferto il venir meno del loro tradizionale alleato, il sistema bancario.

Ecco allora che Ambromobiliare propone apprezzabili stimoli per approfondire temi quali la raccolta di capitale e le novità introdotte dal legislatore in tema di agevolazioni fiscali e investimenti, piuttosto che analisi inerenti al crescente fenomeno di equity crowdfunding. Gli autori inoltre non dimenticano di ricordare che l'economia italiana può contare su un formidabile marchio di esportazione, il made in Italy, che ancora oggi fornisce considerevoli possibilità di crescita e sviluppo in diversi settori quali ad esempio quello alimentare e delle bevande, della meccanica e del mobile, o del prestigio/alto di gamma.

Nel frattempo anche gli scenari internazionali non hanno mancato di riservare grandi sorprese, ripercuotendosi inevitabilmente sui mercati finanziari. È probabile ad esempio che le conseguenze del referendum sulla Brexit saranno palpabili più marcatamente visibili nei prossimi anni, ma diviene interessante per il lettore l'approfondimento che Ambromobiliare propone sulla correlazione già evidente tra andamento delle IPO e incertezza dei mercati, così come risulta intrigante, oltre che fornire uno sguardo più ottimista e stimolante, l'analisi delle cinque big ideas che potrebbero rappresentare buoni settori in cui investire, indipendentemente dalle turbolenze politiche ed economiche.

Va poi ribadito che questo sforzo di Ambromobiliare offre la possibilità di conoscere ed approfondire le logiche e i meccanismi di funzionamento del mercato AIM Italia, proponendo riflessioni sulle evidenze di mercato, che consentono di mettere in discussione una parte non trascurabile delle critiche mosse contro il medesimo. contempo Oltre a ciò, offre un'analisi completa sugli strumenti finanziari che potrebbero aiutare la crescita del mercato medesimo finanziario nel suo complesso.

Sin dalle prime pagine infatti, il Lettore potrà addentrarsi nell'analisi di strumenti finanziari quali warrant, attribuiti in fase di quotazione come strumento per aumentare la liquidità del titolo AIM ed affrontare il caso delle remedy shares quale mezzo per ridurre il profilo di rischio dei nuovi azionisti ed al contempo facilitare la raccolta di risorse. Il lavoro non manca di fornire spunti di riflessione sulle potenzialità di rafforzamento e consolidamento di AIM Italia, proponendo delle analisi empiriche sulle performance ed i fondamentali relativi ai singoli titoli che potrebbero rappresentare delle concrete possibilità di investimento. Credo proprio che i lettori di questa raccolta, anche se non necessariamente esperti di finanza, potranno trovare tanti stimoli, spunti e motivi di interesse. Si sa: le raccolte per loro natura mancano di organicità e talora si stenta a ritrovare il filo conduttore. Ma i singoli contributi del volume sono in sé così ricchi, che non ho dubbi: calamiteranno l'attenzione di chi si troverà queste pagine fra le mani.

Buona lettura!

Milano, Dicembre 2017

Ufficio Studi Ambromobiliare

La Raccolta delle pubblicazioni mensili

Le pubblicazioni mensili che si trovano in questo volume nascono da un brain storming settimanale tra i membri dell'Ufficio Studi di Ambromobiliare che ha lo scopo di spiegare nuovi fenomeni sul mercato dell'equity capital, di analizzare eventuali pregiudizi nei riguardi di alcuni segmenti di mercato o di stuzzicare l'interesse verso campi non ancora esplorati.

In primis abbiamo pensato ai nostri clienti, che spesso non si muovono agilmente nel campo dell' investment banking. In secondo luogo abbiamo tenuto presente anche i nostri potenziali clienti, che possono trovare molto utile capire le tematiche legate ai mercati borsistici purché spiegate in modo semplice. Proprio per questo motivo abbiamo volutamente usato un linguaggio non troppo sofisticato, adottando anche titoli alquanto provocanti.

Quando ci siamo resi conto che le nostre pubblicazioni, come ad esempio quella relativa alle cd remedy shares, hanno iniziato a suscitare molto interesse non solo in campo scientifico universitario, ma anche sui social media, abbiamo deciso di raccoglierle tutte e metterle a disposizione in forma di libro. Ovviamente così facendo, abbiamo de-contestualizzato gli argomenti studiati, perché non tutti mantengono una valenza pluriennale.

Tuttavia riteniamo che - visti nel loro insieme - dimostrino la capacità professionale di Ambromobiliare di poter affrontare, approfondire ed infine illustrare tutti i temi che le imprese e gli imprenditori devono affrontare quando si presentano al mercato dei capitali.

Ringraziando il nostro team dell'Ufficio Studi e in particolare Alessandro Bassignani e Ruggero Confalonieri per il loro contributo degli ultimi due anni, ci auguriamo che questo libro susciti interesse e stimuli ulteriori discussioni.

Corinna zur Nedden, PhD

Head of Equity Capital Markets, Ambromobiliare S.p.A.

Ufficio Studi Ambromobiliare

Le pubblicazioni mensili

Il WARRANT aumenta la liquidità del titolo AIM Italia
Febbraio 2016 — 4

La valutazione di una START-UP
Marzo 2016 — 8

Initial Public Offering (IPO) e incentivi alla sottoscrizione
Maggio 2016 — 14

Confutare le critiche al mercato AIM ITALIA
Giugno 2016 — 20

Le nuove regole per il MARKET ABUSE
Luglio 2016 — 27

Davide contro Golia (ovvero AIM ITALIA vs STAR)
Ottobre 2016 — 34

Brexit o Non Brexit (questo è il dilemma)
Dicembre 2016 — 39

Le 5 «Big Ideas» del 2017
Gennaio 2017 — 46

PIR e PMI Innovative: dettagli della Legge di Stabilità 2017
Febbraio 2017 — 52

Equity Crowdfunding: un fenomeno in forte crescita
Marzo 2017 — 60

Analisi del mercato AIM ITALIA – un anno dopo
Maggio 2017 — 70

FOOD & EQUITY
Analisi del settore agroalimentare italiano
Giugno 2017 — 81

DESIGN & EQUITY
(ovvero perché non si quota nessuno del settore Design?)
Luglio 2017 — 90

WARRANT
come raccogliere ulteriori fondi dopo un IPO
Settembre 2017 — 98

SMALL IS BEAUTIFUL
IPO innovative su AIM Italia di aziende piccole
Novembre 2017 — 107

PIR E POC, WHY NOT?
Il momento per la valutazione dell'emissione anche di un bond
Dicembre 2017 — 121

AMBROMOBILIARE

AMBROMOBILIARE

L’advisory numero 1 per le quotazioni su Aim Italia

Noi vediamo opportunità dove altri vedono ostacoli

33 PMI
quotate da noi

AMBROMOBILIARE

Il WARRANT aumenta la liquidità del titolo AIM Italia

- *Sintesi di un'analisi empirica sul mercato AIM che evidenzia i pro e contro dell'attribuzione di warrant.*
- *L'argomento viene analizzato dal punto di vista dell'azionista di maggioranza e del mercato.*
- *Il Case Study Bio-on dimostra le grandi potenzialità dello strumento.*
- *Nonostante le limitate dimensioni del campione, l'analisi sembrerebbe dimostrare il positivo effetto «warrant» sulla liquidità del titolo AIM.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Febbraio 2016

Il Warrant – Pro e Contro

Di seguito si delineano in sintesi i principali argomenti pro e contro l'attribuzione gratuita di warrant contestualmente alla quotazione del titolo (equity) sottostante, per l'azionista di maggioranza e per il mercato

	PRO	CONTRO
AZIONISTA DI MAGGIORANZA	• Disponibilità di un **valore quotato negoziabile e monetizzabile**, mantenendo la stessa quota di controllo sulla Società • Incremento della **liquidità** del titolo sottostante • Possibilità di **rifinanziare l'azienda** con un secondo round di raccolta mediante l'esercizio dei warrant • Possibilità di utilizzo come **strumento di incentivazione** dedicato al management	• Possibilità di **diluizione** a seguito dell'esercizio non proporzionale dei warrant in circolazione • **Difficoltà di comprensione** di uno strumento maggiormente complesso • Ritrosia in sede di offerta da parte del Global Coordinator ad offrire tale strumento agli azionisti preesistenti
MERCATO	• Incremento della **liquidità del titolo sottostante** • Disponibilità di un **valore quotato negoziabile e monetizzabile**, possibilità di **arbitraggio**, aumentando le possibilità di rendimento • Possibilità di **rifinanziare l'azienda** mediante l'esercizio dei warrant **aumentando il flottante**	• Forte **volatilità** dello strumento particolarmente in un mercato poco liquido come l'AIM Italia • **Complicazione che può «infastidire»** alcuni investitori, nell'ambito di una quotazione di dimensioni contenute (AIM Italia) • **Nel caso di offerta a tutti gli azionisti (anche quelli preesistenti), possibilità di diminuzione del flottante**

Warrant su AIM Italia

	Flottante IPO	Market Cap IPO (K Euro)	Raccolta (K Euro)	Liquidità*
AIM Italia 71 quotate	Media: 25% Mediana: 18%	45.536 31.962	10.799 6.000	17% 11%
di cui 17 con *warrant*	Media: 29% Mediana: 19%	21.687 20.862	4.865 3.500	25% 13%
di cui 13 **a tutti gli azionisti**	Media: 17% Mediana: 14%	22.803 20.862	3.500 3.300	32% 16%

- 17 delle 71 Società quotate su AIM Italia al 26/01/2016 hanno emesso warrant (anch'essi quotati) contestualmente all'IPO (escluse le 5 SPAC).
- Le società che hanno emesso warrant, rispetto alla media complessiva AIM, **risultano avere dimensioni inferiori in termini di Market Cap in IPO ed in termini di raccolta.**
- Nonostante le dimensioni più contenute, la **liquidità** (anche il valore mediano) **dei titoli di queste società risulta superiore.** Le società che hanno assegnato i **warrant a tutti gli azionisti** (e non solo ai nuovi azionisti) risultano complessivamente ancora più piccole in termini di raccolta e flottante in IPO e la **liquidità dell'azione di queste società risulta ancora più elevata e ciò sembrerebbe dimostrare l'effetto warrant sulla liquidità del titolo.**

* La liquidità è stata calcolata sulla base del numero di azioni scambiate nei primi sei mesi di contrattazione. I numeri riportati rappresentano la percentuale di azioni scambiate nei primi sei mesi dall'IPO sul totale azioni in essere. Nel caso di IPO posteriori al 26/07/2015 (6 mesi), per omogeneità di analisi, i risultati sono stati riparametrati sulla base delle risultanze rilevate nei mesi di effettiva quotazione.

Case Study: Bio-on

- Di seguito si presenta il **caso Bio-on**, società quotata a fine 2014 che opera nel settore delle moderne biotecnologie, in particolare nello sviluppo di bioplastica.
- Bio-on, quotazione di successo (+143% dal prezzo di IPO), risulta essere ad oggi la **società a maggiore capitalizzazione su AIM Italia**.
- Bio-on, in quotazione, ha **attribuito a tutti gli azionisti warrant con scadenza 2017** che possono essere esercitati in **3 finestre temporali** per la sottoscrizioni di nuove azioni ad un prezzo pari al **prezzo di collocamento aumentato su base annua del 10%.**
- Dato l'andamento positivo del titolo, nella prima finestra di esercizio, l'aumento di capitale a servizio della conversione dei warrant (il **10%** degli warrant in circolazione) è stato pari ad **oltre Euro 7 milioni**, **ammontare superiore alla raccolta in IPO**.
- In un caso di successo come Bio-on, oltre ad un **positivo effetto in termini di liquidità sul titolo**, gli warrant si sono dimostrati un **ottimo strumento per un secondo round di raccolta di capitali sul mercato** (e ciò è particolarmente utile soprattutto nel caso di start-up o aziende in forte sviluppo).

	Data IPO	Totale N. Warrant	N. Warrant esercitati	AuCap Warrant (Euro)	Raccolta IPO (Euro)	% Warrant Esercitati su totale	AuCap Warrant su Raccolta IPO (%)
Bio-On	24/10/14	13.237.500	1.287.363	7.080.497	6.900.000	10%	103%

AMBROMOBILIARE

La Valutazione di una Start-up

- *I metodi di valutazione più utilizzati sono: **Discounted Cash Flow e Multipli di Mercato**, cui vanno applicati dei **correttivi** per riflettere le specificità della start-up*
- *All'analista si richiede un'importante capacità di **ponderazione e prudenza** dato che i dati del business plan rappresentano di solito una situazione prospettica profondamente diversa dalla situazione finanziaria attuale*
- *I principali correttivi usati sono **l'aumento del premio per il rischio** e **l'uso del backward multiplier***

Ufficio Studi Ambromobiliare - Marzo 2016

Valutazione di una Start-up
Limiti dei metodi di valutazione

I PROBLEMI VALUTATIVI DI UNA START-UP

La valutazione di una start-up pone dei problemi con cui confrontarsi in un processo di valutazione. Le principali caratteristiche critiche di una start-up che creano problemi in un processo valutativo sono:

- La **mancanza/carenza di ricavi** e la presenza di **perdite operative** significative;
- **Incertezza delle previsioni** su ricavi, margini e flussi di cassa futuri;
- La **mortalità significativa.**

	METODI DI VALUTAZIONE	*CARATTERISTICHE*	*LIMITI NELLA VALUTAZIONE DI UNA START-UP*
✗	**PATRIMONIALE**	• Oggettività del metodo • Poche ipotesi da assumere	• Pone in secondo piano la capacità di generare reddito futuro. • Le start-up hanno **basso contenuto patrimoniale** ed **elevato contenuto di idee ed intangibles** difficilmente valorizzabili.
✓	**DISCOUNTED CASH FLOW**	• Coerente col business model dell'azienda	• **Sensibilità del modello** a variabili soggettive.
✓	**MULTIPLI DI MERCATO**	• Semplicità di calcolo • Coerenza coi valori espressi dal mercato.	• **Difficoltà nel confronto** con i dati finanziari dei comparables, già consolidati nel mercato.
✗	**OPZIONI REALI**	• Adatto a progetti d'investimento complessi.	• Aggiunge **numerose scelte soggettive** in un contesto già di per sé di incertezza.

Le soluzioni proposte sono volte a **limitare la complessità** ed i **fattori di incertezza,** aggiungendo dei **correttivi** ai metodi di valutazione di più semplice lettura e consuetudinariamente utilizzati:

DISCOUNTED CASH FLOW | **MULTIPLI DI MERCATO**

Le stime da effettuare
Dati finanziari previsionali

Gli elementi chiave da stimare per una corretta valutazione di una start-up sono:

- i **dati finanziari e i flussi di cassa** previsti dal business plan della società, e
- il **tasso di sconto** con il quale attualizzarli.

DATI FINANZIARI e FLUSSI DI CASSA

Il processo di stima dei dati finanziari e dei flussi di cassa deriva dal business plan della società che deve essere redatto considerando attentamente alcuni fattori, quali:

- il **potenziale mercato** per il prodotto/servizio offerto, considerandone non solo l'attuale dimensione ma anche gli sviluppi che avrà in futuro;
- la **quota di mercato raggiungibile**, in ragione sia del piano di investimenti previsto, sia della presenza di concorrenti già presenti nel mercato;
- gli **investimenti** iniziali, ma anche i re-investimenti, necessari per raggiungere e mantenere nel medio termine gli obiettivi previsti;
- i **costi operativi** previsti, sia nel medio termine per ottenere i livelli di marginalità stimati (anche in relazioni alle strutture di costi e margini dei concorrenti già stabilmente presenti nel mercato), sia nei primi anni di Business Plan, quando saranno verosimilmente superiori ai ricavi, ponendo particolare attenzione ai costi fissi.

Un esercizio utile per verificare la sostenibilità del Business Plan è quello di **controllare la coerenza dei risultati**, in termini di ROI, con quelli degli operatori del settore esistenti: un ROI molto diverso da quello dei player esistenti, senza adeguate giustificazioni, può significare che il Business Plan e gli investimenti previsti vanno debitamente riconsiderati.

P

I business plan delle start-up di solito presentano crescite esponenziali in termini di fatturato e marginalità e/o investimenti particolarmente significativi, rappresenta una situazione prospettica profondamente diversa dalla situazione finanziaria attuale. All'analista si richiede un'importante capacità di ponderazione e prudenza.

Le stime da effettuare
Il tasso di sconto

IL TASSO DI SCONTO

Per la determinazione del **Tasso di Sconto** va valutato, prima di tutto, un elemento che distingue una start-up da una società matura, vale a dire:

- **Il rischio** di mortalità della società

Vanno soppesati inoltre altri elementi qualitativi che possono **aumentare** o **mitigare il rischio**, quali ad esempio:

- **Il potenziale di sviluppo** del mercato in cui la società opera;
- La presenza di **concorrenti,** già affermati o meno, nel settore di riferimento;
- La presenza di **barriere all'ingresso** di nuovi player nel settore (brevetti, know-how, specifici, etc);
- La presenza di un **Management** con appropriata esperienza nel settore;
- La presenza tra gli **azionisti di investitori finanziari** e/o **industriali**.

Inoltre il tasso di sconto dovrà essere valutato in funzione **del tipo di investitore** che effettua l'investimento:

- un investitore privato (imprenditore o società di venture capital) avrà un profilo di rischio maggiore di un investitore pubblico, diversificato e in possesso di un investimento liquido.

Fattore	Imprenditore/ Fondatore	Venture Capital/ Private Equity	IPO
Liquidità dell'investimento	NO	NO	SI
Diversificazione dell'investitore	BASSA	MEDIO/BASSA	ALTA
Tasso richiesto di Rischio/Rendimento	+ +	+	—

I correttivi da applicare
DCF e Multipli di mercato

DISCOUNTED CASH FLOW

Il tasso di sconto viene calcolato, come di consueto, secondo il Capital Asset Pricing Model (CAPM); ad esso viene aggiunto **un premio per il rischio specifico** (**Rs**) che esprime il **maggior rischio/rendimento** che l'investitore sopporta investendo in una start-up e che viene determinato valutando gli elementi qualitativi di rischio specifici della start-up, come esemplificati in precedenza.

$$Ke = Rf + \beta\, Rm + Rs$$

Per la valutazione col metodo del Discounted Cash Flow, si procede :

- individuando i **cash flow risultanti dal Business Plan** della start-up, attualizzandoli col tasso di sconto appropriato;
- individuando un **tasso di crescita *g***, da applicare al Terminal Value, che sia coerente con il tasso di crescita atteso per la società dopo l'ultimo anno di Business Plan.

MULTIPLI DI MERCATO

Per la valutazione col metodo dei Multipli di Mercato, si procede a:

- individuare un **appropriato panel di società comparabili** di settore ed **i multipli** che meglio esprimono la **futura capacità di generare reddito** della società (EV/sales, EV/Ebitda, EV/Ebit o altri);
- individuare l'appropriato **anno di riferimento per i dati finanziari** della start-up, che sarà un anno futuro in cui si prevede che la società cominci a consolidarsi nel settore di riferimento e ad esprimere il suo potenziali in termini di ricavi e/o margini (indicativamente tra il 3° ed il 5° anno di Business Plan);
- **attualizzare** col tasso di sconto appropriato **l'Equity Value ottenuto,** in ragione dell'anno di riferimento dei multipli delle società comparabili.

Va ricordato che nel caso, verosimile nel contesto italiano, in cui il Business Plan della start-up sia finanziato con capitale di rischio, l'**Equity Value** ottenuto sarà **post-money**, vale a dire inclusivo del capitale di rischio fornito per finanziare il Business Plan. L'**Equity Value pre-money** si otterrà sottraendo dal valore ottenuto il valore del capitale di rischio fornito.

La valutazione di una Start-Up
Considerazioni in sintesi

I metodi di valutazione più utilizzati, coerenti e facili da applicare in considerazione delle peculiarità e profilo di rischio delle start-up sono:

I PRINCIPALI CORRETTIVI

DCF

Al tasso di sconto, calcolato secondo il Capital Asset Pricing Model (CAPM) viene aggiunto **un premio per il rischio specifico (Rs) che esprime il maggior rischio/rendimento.**

$$Ke = Rf + \beta\, Rm + Rs$$

MULTIPLI DI MERCATO

- L'anno di riferimento cui applicare il relativo multiplo sarà l'anno in cui si prevede che la società si **consolidi nel settore di riferimento esprimendo il suo potenziale in termini di performance (tra il 3° ed il 5° anno di BP);**
- **Attualizzare col tasso di sconto appropriato l'Equity Value ottenuto**, in ragione dell'anno di riferimento dei multipli delle società comparabili.

ESEMPI DI CORRETIVI USATI NELLE VALUTAZIONI:

TESLA:	panel di comparables usati non solo del settore OEM, ma anche nel settore «High Growth Companies» e «High Tech Companies», multiplo applicato al 3° anno di business plan scontato di 3 anni (backward multiplier), premio per il rischio 10%, g del 3% (research Jeffreys)
BIO-ON:	market risk premium maggiorato del 50% rispetto a comparables più maturi, g del 4% (research Finnat)
GROUPON:	cost of equity al 15% con un beta del 2%, g del 2,05% (free research analyst)

AMBROMOBILIARE

INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) E INCENTIVI ALLA SOTTOSCRIZIONE

- *Il caso delle Remedy Shares: un possibile incentivo che consente di facilitare il collocamento e ridurre il profilo di rischio dei sottoscrittori*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Maggio 2016

Comparazione fra i meccanismi di incentivazione

Le Banche di investimento responsabili dei collocamenti adottano meccanismi di vario tipo a fini di incentivazione, in particolare, per quanto concerne la domanda retail.

L'investitore individuale è generalmente più sensibile a innovazioni o peculiarità nel contesto dell'offerta, mentre l'investitore istituzionale, per sua natura, è portato a valutare i titoli su basi comparative con azioni già quotate ed è quindi relativamente indifferente a meccanismi di incentivazione.

La tabella seguente fornisce una comparazione fra i vari meccanismi di incentivazione:

STRUMENTO	*TRIGGER*	*MODALITA'*	*MOTIVAZIONE*
REMEDY SHARE	• Performance operative della Società	• Corresponsione gratuita di un determinato quantitativo di azioni (di nuova emissione) ai soli soci sottoscrittori dell'IPO	• Protezione contro il mancato raggiungimento di obiettivi di performance
BONUS SHARE	• Detenzione ininterrotta per un dato periodo di un determinato quantitativo di azioni	• Corresponsione gratuita di un determinato quantitativo di azioni (di nuova emissione o già esistenti) ai soli soci sottoscrittori dell'IPO	• Sconto implicito sul Prezzo di IPO al fine di stabilizzare il titolo
PAYBACK PROVISION	• Mancata performance di quotazione (prezzo sul mercato) o di un total return (quotazione e dividendi) delle azioni collocate rispetto ad un valore assoluto o ad un benchmark	• Restituzione di una parte del prezzo da parte del/i venditori in forma cash o in azioni già esistenti	• Protezione contro l'andamento negativo del Prezzo del titolo rispetto al Prezzo di IPO
PUT OPTION	• Nessuno o vari	• Facoltà dei sottoscrittori di rivendere le azioni al/i venditori	• Protezione contro il mancato raggiungimento di obiettivi di performance o andamento negativo del Prezzo del titolo

Fonte: LIUC Papers n. 160 – Initial Public Offers e incentivi alla sottoscrizione: il caso delle Remedy Shares (di Marco Maria Fumagalli)

Aspetti generali

DEFINIZIONE

Remedy Shares: azioni gratuite di nuova emissione assegnate ai soli portatori dei titoli oggetto del collocamento (i «nuovi soci»), con esclusione dei soci originari, qualora, al termine di un determinato intervallo temporale (il «periodo di riferimento»), la società non abbia raggiunto un prefissato obiettivo gestionale (l'«obiettivo minimo»).

Meccanismo di protezione

- ***Garanzia legata alle performance aziendali***: gli azionisti che portano in quotazione la Società «garantiscono» la qualità della stessa, rispondendo quindi della bontà della sua gestione e del suo posizionamento competitivo, della qualità delle sue strutture organizzative e manageriali; essi invece non rispondono invece dell'andamento delle quotazioni, influenzate da componenti congiunturali, estranee all'andamento aziendale e fuori dal loro controllo.
- ***Modalità di corresponsione dell'indennizzo***: la modalità di corresponsione dell'indennizzo è graduabile in funzione dei risultati, non comporta movimenti di cassa, non depaupera la società quotata ed è fiscalmente neutra per tutti i soggetti coinvolti.
- ***Non legata alla fidelizzazione del sottoscrittore***: il diritto di assegnazione delle azioni gratuite in caso di attivazione del meccanismo spetta a tutti i portatori di titoli che risultano in circolazione a seguito del collocamento, indipendentemente dal momento in cui ne siano entrati in possesso.
- ***Neutralità fiscale***: le Remedy Shares sono fiscalmente neutre sia per i soci originari (la rinuncia all'assegnazione proporzionale ex art. 2442 cod. civ. viene effettuata dai soci originari senza che essi percepiscano alcun corrispettivo) sia per i percettori siano essi persone giuridiche (art 61 co. 4 TUIR e art. 44 co. 2 TUIR) o persone fisiche. Tali soggetti subiranno imposizione solamente all'atto della cessione delle azioni e solamente se tale cessione genererà plusvalenza (art. 82 TUIR).

Funzionamento

AUMENTO DI CAPITALE	**TIPOLOGIA**	Le azioni gratuite derivano da un **aumento di capitale ad esecuzione condizionata e posticipata nel tempo**, deliberato all'**unanimità** dai soci originari nel corso di **un'assemblea straordinaria appositamente convocata prima dell'IPO** e con **espressa preventiva rinuncia, da parte degli stessi**, al proprio diritto di assegnazione proporzionale ex art. 2442 cod. civ.
	CONDIZIONI SOSPENSIVE	L'aumento di capitale gratuito finalizzato al meccanismo di protezione è soggetto ad una **duplice condizione sospensiva**: ▪ **Performance operative della Società**, intese come il raggiungimento di un determinato risultato reddituale nel periodo di osservazione stabilito. I soci proponenti il meccanismo di protezione possono scegliere quale obiettivo minimo una qualsiasi grandezza, di tipo contabile o extra contabile, purché chiaramente individuata e misurabile; ▪ **Assenza di un'offerta pubblica di acquisto** (OPA) nel periodo di validità del meccanismo.
	RISERVA VINCOLATA	La delibera di aumento gratuito prevede la **destinazione di riserve disponibili a copertura del valore nominale delle azioni da emettere in caso di attivazione del meccanismo**. Tali riserve devono quindi **sussistere anteriormente alla delibera** stessa (non è possibile vincolare riserve che si formeranno solo successivamente con i proventi dell'IPO). **Tale riserva vincolata deve ritenersi indisponibile**. Qualora la Società dovesse registrare perdite del proprio Patrimonio Netto tali da comportare la perdita, totale o anche parziale, della Riserva per l'Aumento Gratuito, il meccanismo di protezione non potrebbe diventare operante e verrà pertanto definitivamente meno.
	EFFETTI SUGLI AZIONISTI ORIGINARI IN CASO DI OPVS	La modalità tecnica consiste **nell'assegnazione di azioni gratuite di nuova emissione** (Remedy Shares) **ai soli investitori (nuovi soci) che detengono le azioni della Società emesse e/o vendute in sede di collocamento** con esclusione dei soci pre – quotazione (soci originari). In tal modo **se gli obiettivi gestionali non vengono raggiunti**, vi è un **trasferimento di ricchezza** tra i soci originari ed i nuovi soci.

Case history

TREVISAN COMETAL S.p.A.

- In sede di Ipo (Ottobre 2003), **Trevisan Cometal**, società attiva nella realizzazione di impiantistica integrata per l'intero ciclo della lavorazione dei profilati di alluminio, aveva fissato un **obiettivo minimo** per l'eventuale assegnazione della remedy share (**un'azione gratuita ogni dieci possedute**) nella **soglia minima di € 10,5 milioni** in termini di **Ebitda consolidato** per il periodo primo luglio 2003 - 30 giugno 2004.
- **Nel periodo in questione**, la società **raggiunse un Ebitda consolidato pari a € 11,4 milioni**, superiore all'obiettivo minimo prefissato, ottenuto come somma dei risultati degli ultimi due semestri, entrambi sottoposti a revisione contabile completa. **Pertanto Trevisan Cometal non assegnò la remedy share ai propri azionisti.**

Siti B&T S.p.A.

- Nell'ambito dell'Offerta Globale di **Siti B&T** (IPO fine Marzo 2016) ed in funzione del buon esito della stessa, è stato previsto un meccanismo di protezione che prevede l'assegnazione di Remedy Shares nel caso in cui non venga raggiunto **l'obiettivo minimo individuato**, ovvero un **Utile consolidato 2016** pari ad **almeno € 8 milioni**.
- In particolare saranno assegnate, **proporzionalmente** e gratuitamente, dall'Azionista Venditore ai Beneficiari tante Remedy Shares affinché l'utile netto consolidato di competenza dei Beneficiari, calcolato dal Prospetto per Remedy Shares rimanga almeno pari in valore assoluto al valore pro-quota dell'Obiettivo Minimo, qualora l'utile netto consolidato sia compreso tra l'Obiettivo Minimo (Euro 8 milioni) e l'Obiettivo Minimo x 0,8 (Euro 6,4 milioni). Qualora l'utile netto consolidato risultante dal Prospetto per Remedy Shares sia inferiore a Euro 6,4 milioni non saranno assegnate ulteriori Remedy Shares.

Euro 8.00 per Azione	Azionisti	Numero azioni Iniziali	Numero azioni Post OPVS	%	Greenshoe	Numero azioni Post Offerta e Post-Greenshoe	%	Remedy Shares	Azioni Post Remedy Share	%
Utile per RS inferiore o uguale a Euro 6,4 mln	B&T Holding	10.000.000	9.625.000	77,00%	- 375.000	9.250.000	74,00%	- 812.500	8.437.500	67,50%
	Mercato	-	2.875.000	23,00%	375.000	3.250.000	26,00%	812.500	4.062.500	32,50%
Utile per RS uguale a Euro 7,2 mln	B&T Holding	10.000.000	9.625.000	77,00%	- 375.000	9.250.000	74,00%	- 361.111	8.888.889	71,11%
	Mercato	-	2.875.000	23,00%	375.000	3.250.000	26,00%	361.111	3.611.111	28,88%
Utile per RS superiore o uguale a Euro 8,0 mln	B&T Holding	10.000.000	9.625.000	77,00%	- 375.000	9.250.000	74,00%	-	9.250.000	74,00%
	Mercato	-	2.875.000	23,00%	375.000	3.250.000	26,00%	-	3.250.000	26,00%

Conclusioni

REMEDY SHARES

- **Ambromobiliare** quale **Advisor Finanziario** ha concluso con successo le **quotazioni** di **BIO – ON, Energica e S.M.R.E.**, aziende in **fase di start – up**, inserendo i **dati prospettici nel Documento di Ammissione** dopo essere stati opportunatamente **revisionati**.
- Ciò è già di per sé una **garanzia per l'investitore e viene generalmente apprezzato dal mercato, specialmente nel caso di progetti in fase di start – up** nei quali è **difficile valutare la bontà dell'azienda e del management** proprio per la mancanza di dati finanziari storici e di un track record solido. Tali considerazioni sono ancor più vere per gli investitori individuali talvolta meno propensi al rischio e meno capaci di valutare le performance future di realtà aziendali di piccole dimensioni o di progetti innovativi.
- Talvolta nemmeno l'inserimento dei dati prospettici nel Documento di Ammissione viene percepito come garanzia dall'investitore, pertanto **per incentivare la raccolta** soprattutto in **condizioni di alta volatilità** dei mercati e di **bassa liquidità come nel caso di AIM Italia**, possono essere introdotti strumenti come le **Remedy Share**.
- Sulla base della **recente esperienza di Banca Popolare di Vicenza** che ha assistito nel processo di **quotazione Siti B&T Spa** in qualità di Nomad e Global Coordinator è stato riscontrato che lo strumento delle **Remedy Share** è stato addirittura **richiesto dagli investitori istituzionali** e ha **aumentato l'appeal dell'IPO facilitando la raccolta e ampliando il panel degli investitori**.

VANTAGGI

1. **GARANZIA PER L'INVESTITORE LEGATA ALLE PERFORMANCE AZIENDALI**
2. **RIDUCONO IL PROFILO DEI RISCHIO DEI NUOVI AZIONISTI**
3. **FACILITANO LA RACCOLTA**
4. **AUMENTANO L'APPEAL DELL'IPO**
5. **NON SONO LEGATE ALLA FIDELIZZAZIONE DELL'INVESTITORE**
6. **SONO NEUTRE FISCALMENTE**

AMBROMOBILIARE

CONFUTARE LE CRITICHE AL MERCATO AIM ITALIA

Riflessioni per un operatore specializzato sul mercato AIM - ITALIA

- *Nonostante AIM Italia e AIM Londra siano i mercati più dinamici in termini di nuove matricole, negli ultimi anni le critiche sono state tante, una delle quali la scarsa performance. In realtà il mercato AIM Italia rappresenta un mercato sottovalutato con svariate opportunità di investimento e ottime possibilità di crescita*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Giugno 2016

Analisi

Nonostante AIM Italia e AIM Londra siano i mercati più dinamici in termini di nuove matricole, negli ultimi anni le critiche sono state tante, una delle quali la scarsa performance.

L'analisi svolta da Ambromobiliare si concentra sulle performance dall'IPO e sui fondamentali. Per far ciò, abbiamo creato due campioni:

1. Best Performer e un
2. Portafoglio virtuale

Nonostante l'indice FTSE AIM abbia registrato una performance negativa nel corso dell'ultimo anno (-23% circa YoY), come anche l'indice FTSE AIM Londra, non è del tutto vero che il mercato AIM Italia sia andato male complessivamente.

Analizzando le performance relative ai singoli titoli è possibile dimostrare che **25 titoli (su un totale di 75 società quotate a Maggio 2016)**, pari a circa **1/3 del mercato AIM**, hanno registrato una **performance media pari al 26,8% dal giorno del collocamento (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti)** mentre l'indice FTSE AIM nello stesso periodo di riferimento ha sempre performato in maniera negativa.

Vi è da segnalare inoltre che questi **25 titoli** sono un campione alquanto esaustivo in quanto **rappresentano il 56%** circa del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e il **47% circa in termini di raccolta.**

BEST PERFORMER

Società AIM/MAC	% Flottante	Inizio negoziazioni	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000	Prezzo Collocam.	P Warrant Collec.	P TOT Collec	Prezzo Azione 18/05/16	Delta %	Prezzo Warr. 18/05/16	Delta %	Dividendi TOT	Valore TOT 18/05/16	Delta %	Indice FTSE AIM Collec.	Indice FTSE AIM 18/05/16	Delta %
Bio - On	18,34%	24/10/14	192.882	6.900	5,00	0,55	5,55	13,23	164,6%	6,97	1167,3%	0,15	20,35	266,7%	10.478,85	8.148,32	(22,2%)
Giorgio Fedon	21,38%	18/12/14	27.170	0	6,36		6,36	14,30	124,6%			0,65	14,95	135,1%	10.070,72	8.148,32	(19,1%)
Enertronica	11,52%	15/03/13	16.262	900	2,60	0,25	2,85	4,70	80,8%	0,81	217,7%	no	5,51	93,0%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Modelleria Brambilla	18,80%	05/12/14	15.221	1.500	2,50		2,50	4,00	60,0%			no	4,00	60,0%	10.299,32	8.148,32	(20,9%)
Fintel Energia Group	3,73%	23/03/10	89.694	5.600	2,30		2,30	3,50	52,2%			no	3,50	52,2%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Biodue	10,10%	20/05/15	52.734	4.000	3,55		3,55	4,73	33,2%			0,07	4,80	35,2%	10.625,32	8.148,32	(23,3%)
Mondo TV France	34,96%	25/03/13	14.840	3.000	0,11		0,11	0,14	23,7%			0,01	0,15	33,4%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Expert System	54,60%	18/02/14	52.853	17.100	1,80		1,80	2,13	18,3%			no	2,13	18,3%	11.914,33	8.148,32	(31,6%)
Piteco	16,36%	31/07/15	70.013	11.500	3,30		3,30	3,86	17,0%			0,10	3,96	20,0%	10.324,01	8.148,32	(21,1%)
Rosetti Marino	6,00%	10/03/10	139.200	6.000	30,00		30,00	34,80	16,0%			no	34,80	16,0%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Sit B&T	23,00%	31/03/16	100.260	23.000	8,00	1,50	9,50	8,02	0,2%	2,19	46,3%	no	10,21	7,5%	8.449,26	8.148,32	(3,6%)
S.M.R.E.	11,10%	20/04/16	48.688	5.300	2,50	0,27	2,77	2,53	1,2%	0,42	55,6%	no	2,95	6,5%	8.414,06	8.148,32	(3,2%)
Abitare in	15,55%	08/04/16	18.053	2.760	138,00		138,00	141,00	2,2%			no	141,00	2,2%	8.295,41	8.148,32	(1,8%)
Tecnoinvestimenti	21,10%	06/08/14	109.175	22.800	3,40		3,40	3,44	1,2%			0,13	3,57	4,9%	10.737,95	8.148,32	(24,1%)
Giglio Group	17,84%	07/08/15	26.420	6.001	1,90		1,90	1,91	0,5%			no	1,91	0,5%	10.322,39	8.148,32	(21,1%)
Blue Financial Communication	22,62%	11/12/15	6.350	1.500	2,00		2,00	2,00	0,0%			no	2,00	0,0%	9.152,62	8.148,32	(11,0%)
Capital for Progress 1	100,00%	04/08/15	49.822	51.100	10,00	0,85	10,85	9,75	(2,5%)	0,85	0,0%	no	10,60	(2,3%)	10.263,63	8.148,32	(20,6%)
Glenalta Food	100,00%	10/11/15	77.600	80.000	10,00	0,09	10,09	9,70	(3,0%)	0,00	(10,1%)	no	10,50	(3,6%)	9.202,94	8.148,32	(12,2%)
MASI Agricola	20,50%	30/06/15	141.661	29.600	4,60		4,60	4,41	(4,1%)			0,09	4,50	(2,2%)	10.253,63	8.148,32	(20,5%)
Mail Up	15,00%	29/07/14	26.025	3.000	2,50		2,50	2,31	(7,6%)			no	2,31	(7,6%)	10.983,90	8.148,32	(25,8%)
Italian Wine Brands	62,00%	29/01/15	49.664	44.000	10,00	1,40	11,40	9,60	(4,0%)	0,93	(33,4%)	no	10,53	(7,6%)	9.978,75	8.148,32	(18,3%)
Blue Note	34,22%	22/07/14	4.322	1.000	3,12		3,12	2,80	(10,3%)			no	2,80	(10,3%)	10.985,27	8.148,32	(25,8%)
Zephyro (ex SPAC Green Italy	21,89%	27/12/13	81.304	35.000	10,00	0,58	10,58	8,54	(14,6%)	0,43	(25,9%)	0,13	9,10	(14,0%)	11.459,31	8.148,32	(28,9%)
Net Insurance	14,08%	19/12/13	115.855	13.000	20,10		20,10	16,90	(15,9%)			no	16,90	(15,9%)	11.400,00	8.148,32	(28,5%)
Energica Motor Company	13,14%	29/01/16	28.558	5.300	3,20	0,18	3,38	2,45	(23,4%)	0,36	98,9%	no	2,81	(16,9%)	8.568,91	8.148,32	(4,9%)
TOT			1.554.626	379.861										26,8%			
% su TOT MERCATO			56,0%	47,3%													
TOT MERCATO AIM ITA			2.776.752	803.064													

Portafoglio virtuale

Abbiamo inoltre provato a costruire un **Portafoglio virtuale** fissando un **rendimento target in valore assoluto pari a circa il 7% dall'IPO**. Analizzando le **performance** relative a tale **Portafoglio** è possibile dimostrare che **complessivamente il Portafoglio composto da 40 titoli** (oltre il **50% dei titoli quotati sul mercato AIM**) ha registrato una **performance media pari al 8,6% circa (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti) dal giorno del collocamento** (32 società su un totale di 40 in Portafoglio pari a circa l'**80% hanno sovra performato l'indice**).

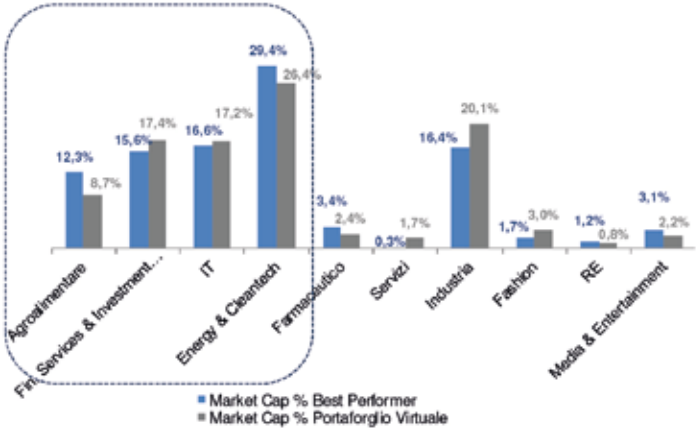
Vi è da segnalare inoltre che questi **40 titoli** sono un campione del tutto esaustivo in quanto **rappresentano l'80%** circa del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e il **73% circa in termini di raccolta**.

PORTAFOGLIO VIRTUALE

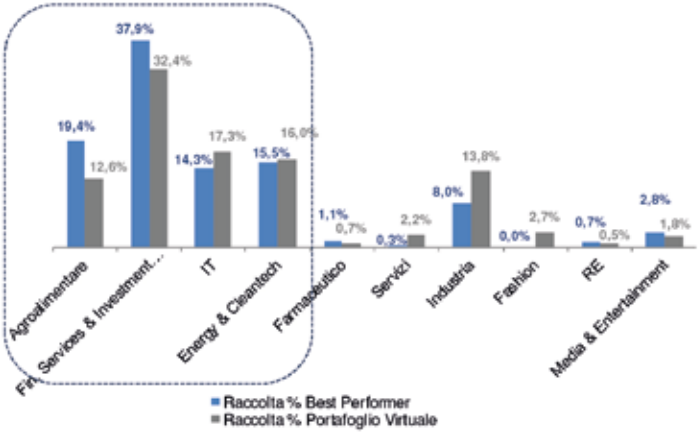
Società AIM/MAC	% Flottante	Inizio negoziazioni	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000	Prezzo Collocam.	P Warrant Colloc.	P TOT Colloc	Prezzo Azione 18/05/16	Delta %	Prezzo Warr. 18/05/16	Delta %	Dividendi TOT	Valore TOT 18/05/16	Delta %	Indice FTSE AIM Colloc.	Indice FTSE AIM 18/05/16	Delta %
Bio - On	18,34%	24/10/14	192.882	6.900	5,00	0,55	5,55	13,23	164,6%	6,97	1167,3%	0,15	20,35	266,7%	10.478,85	8.148,32	(22,2%)
Giorgio Fedon	21,38%	18/12/14	27.170	0	6,36		6,36	14,20	124,8%			0,65	14,95	135,1%	10.070,72	8.148,32	(19,1%)
Enertronica	10,13%	15/03/13	16.262	900	2,60	0,25	2,85	4,70	80,8%	0,81	217,7%	no	5,51	93,0%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Modellena Brambilla	18,80%	05/12/14	15.221	1.500	2,50		2,50	4,00	60,0%			no	4,00	60,0%	10.299,32	8.148,32	(20,9%)
Fintel Energia Group	4,80%	23/03/10	89.694	5.600	2,30		2,30	3,50	52,2%			no	3,50	52,2%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Biodue	10,10%	20/05/15	52.734	4.000	3,55		3,55	4,73	33,2%			0,07	4,80	35,2%	10.625,32	8.148,32	(23,3%)
Mondo TV France	34,96%	25/03/13	14.840	3.000	0,11		0,11	0,14	23,7%			0,01	0,15	33,4%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Expert System	14,60%	18/02/14	52.853	17.100	1,80		1,80	2,13	18,3%			no	2,13	18,3%	11.914,33	8.148,32	(31,6%)
Piteco	14,73%	31/07/15	70.013	11.500	3,30		3,30	3,86	17,0%			0,10	3,96	20,0%	10.324,91	8.148,32	(21,1%)
Rosetti Marino	6,00%	10/03/10	139.200	6.000	30,00		30,00	34,80	16,0%			no	34,80	16,0%	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Siti B&T	25,54%	31/03/16	100.260	23.000	8,00	1,50	9,50	8,02	0,2%	2,19	46,3%	no	10,21	7,5%	8.449,26	8.148,32	(3,6%)
S.M.R.E.	11,10%	20/04/16	48.688	5.300	2,50	0,27	2,77	2,53	1,2%	0,42	55,6%	no	2,95	6,5%	8.414,06	8.148,32	(3,2%)
Abitare in	15,55%	08/04/16	18.053	2.760	138,00		138,00	141,00	2,2%			no	141,00	2,2%	8.295,41	8.148,32	(1,8%)
Tecnoinvestimenti	21,10%	06/08/14	109.175	22.800	3,40		3,40	3,44	1,2%			0,13	3,57	4,9%	10.737,95	8.148,32	(24,1%)
Giglio Group	17,84%	07/08/15	26.420	6.001	1,90		1,90	1,91	0,5%			no	1,91	0,5%	10.322,39	8.148,32	(21,1%)
Blue Financial Communication	23,62%	11/12/15	6.360	1.500	2,00		2,00	2,00	0,0%			no	2,00	0,0%	9.152,62	8.148,32	(11,0%)
Capital for Progress 1	100,00%	04/08/15	49.922	51.100	10,00	0,85	10,85	9,75	(2,5%)	0,85	0,0%	no	10,60	(2,3%)	10.263,63	8.148,32	(20,6%)
Glenalta Food	100,00%	10/11/15	77.600	80.000	10,00	0,99	10,99	9,70	(3,0%)	0,80	(10,1%)	no	10,50	(3,6%)	9.382,94	8.148,32	(13,2%)
MASI Agricola	20,50%	30/06/15	141.661	29.600	4,60		4,60	4,41	(4,1%)			0,09	4,50	(2,2%)	10.263,63	8.148,32	(20,5%)
Mail Up	13,75%	29/07/14	26.025	3.000	2,50		2,50	2,31	(7,6%)			no	2,31	(7,6%)	10.983,90	8.148,32	(25,6%)
Italian Wine Brands	61,20%	29/01/15	49.664	44.000	10,00	1,40	11,40	9,60	(4,0%)	0,93	(33,4%)	no	10,53	(7,6%)	9.978,75	8.148,32	(18,3%)
Blue Note	34,22%	22/07/14	4.322	1.000	3,12		3,12	2,80	(10,3%)			no	2,80	(10,3%)	10.985,27	8.148,32	(25,6%)
Zephyro (ex SPAC Green Italy 1)	21,99%	27/12/13	81.304	35.000	10,00	0,58	10,58	8,54	(14,6%)	0,43	(25,9%)	0,12	9,10	(14,0%)	11.459,31	8.148,32	(28,9%)
Net Insurance	14,08%	19/12/13	115.855	13.000	20,10		20,10	16,90	(15,9%)			no	16,90	(15,9%)	11.400,00	8.148,32	(28,5%)
Energica Motor Company	13,14%	29/01/16	28.558	5.300	3,20	0,18	3,38	2,45	(23,4%)	0,36	98,9%	no	2,81	(16,9%)	8.568,91	8.148,32	(4,9%)
Luve (SPAC Industrial Stars of Italy)	27,56%	09/07/15	187.723	50.050	11,21	1,80	13,01	9,65	(13,9%)	1,05	(41,7%)	0,20	10,90	(16,2%)	10.208,13	8.148,32	(20,2%)
Bomi Italia	43,44%	26/06/15	33.805	12.100	2,75		2,75	2,22	(19,3%)			0,03	2,25	(18,2%)	10.447,97	8.148,32	(22,0%)
Digitouch	31,57%	16/03/15	25.264	9.900	2,20		2,20	1,91	(21,3%)			no	1,91	(21,3%)	10.315,98	8.148,32	(21,0%)
Energy Lab	10,03%	20/05/14	17.099	3.700	1,80		1,80	1,42	(21,3%)			no	1,42	(21,3%)	11.718,77	8.148,32	(30,5%)
Mobyt	13,79%	05/03/15	24.035	4.500	2,40		2,40	1,88	(21,7%)			no	1,88	(21,7%)	10.289,49	8.148,32	(20,6%)
Iniziative Bresciane	21,70%	15/07/14	63.014	20.200	21,00		21,00	16,45	(21,7%)			1,55	18,00	(14,3%)	10.967,41	8.148,32	(25,7%)
First Capital	39,16%	22/12/10	20.115	14.100	1,03	0,07	1,10	0,84	(18,8%)	0,02	(76,5%)	0,12	0,97	(11,5%)	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
H-Farm	19,00%	13/11/15	68.564	20.215	1,00		1,00	0,77	(23,2%)			no	0,77	(23,2%)	9.231,81	8.148,32	(11,7%)
CDR Advance Capital (Compagnia della Ruota)	34,25%	30/07/12	8.567	3.500	1,00	0,04	1,04	0,72	(28,5%)	0,08	114,3%	0,05	0,84	(18,5%)	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Assiteca	11,81%	27/07/15	42.464	7.350	1,85		1,85	1,37	(25,9%)			0,03	1,40	(24,3%)	10.198,31	8.148,32	(20,1%)
Tech Value	19,71%	05/08/14	9.069	1.700	4,15	0,05	4,20	2,98	(28,2%)	0,09	75,6%	0,11	3,18	(24,3%)	10.872,16	8.148,32	(25,1%)
Triboo Media	41,54%	11/03/14	44.435	27.600	4,00		4,00	2,79	(30,3%)			0,25	3,04	(23,9%)	11.959,94	8.148,32	(31,9%)
Mc - Link	10,01%	22/02/13	17.217	2.600	7,65		7,65	5,32	(30,5%)			0,06	5,38	(29,7%)	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
Italia Independent	31,50%	28/06/13	39.099	15.700	26,00		26,00	17,96	(30,9%)			no	17,96	(30,9%)	10.856,24	8.148,32	(24,9%)
PLT Energia	16,38%	04/06/14	44.211	10.600	2,70		2,70	1,85	(31,5%)			0,15	2,00	(25,8%)	11.953,85	8.148,32	(31,8%)
TOT			2.199.907	583.676										8,6%			
% su TOT MERCATO			79,2%	72,7%													
TOT MERCATO AIM ITA			2.776.763	803.064													

Composizione settoriale

Settori (%) su Market Cap.



Settori (%) su Raccolta



Analizzando la composizione sia dei **Best Performer** che del **Portafoglio virtuale** è possibile evidenziare come i **settori più rappresentativi** in termini di capitalizzazione siano **Energy & Cleantech, Industria, Financial Services & Investment company e IT**.

Analizzando la composizione sia dei **Best Performer** che del **Portafoglio virtuale** è possibile evidenziare come i **settori più rappresentativi in termini di raccolta** siano **Financial Services & Investment company, IT, Energy & Cleantech e Agroalimentare**.

Hidden value

Abbiamo infine analizzato i fondamentali delle società quotate su AIM Italia per **individuare possibili target di investimento** da parte di **Investitori istituzionali**.

Dall'analisi è emerso che ben **24 Società, pari a circa il 30% delle società quotate su AIM**, hanno un **EV/Ebitda actual inferiore o uguale a 7,9x** (standard di riferimento per gli investimenti dei Fondi di Private Equity) di cui **14 società (in grigio) hanno un EV/Ebitda actual inferiore o uguale a 5x. Dal campione preso in considerazione sono state eliminate le società che evidenziano una diminuzione dell'Ebitda dal momento dell'IPO ad oggi.**

Tali **società**, in particolare quelle **con EV/Ebitda inferiore o uguale a 5x**, hanno un eventuale **potenziale inespresso** e rappresentano una possibile **opportunità di investimento per gli Investitori istituzionali.**

Società AIM/MAC	% Flottante	EV/Ebitda Actual
Abitare in	15,55%	6,2x
Assiteca	11,81%	4,1x
Axelero	33,70%	6,4x
Bomi Italia	43,44%	5,0x
Clabo	30,84%	5,3x
Digitouch	31,57%	6,0x
Elettra Investimenti	22,09%	3,1x
Energy Lab	10,03%	6,2x
Enertronica	10,13%	4,4x
Gala	12,44%	5,5x
Giglio Group	17,84%	5,1x
Giorgio Fedon	21,38%	7,7x
Innovatec	54,73%	4,3x
Leone Film Group	23,65%	3,4x
Lucisano Media Group	12,30%	2,3x
Mc - Link	10,01%	3,9x
Mondo TV France	34,96%	5,4x
Notorius Pictures	18,48%	1,7x
Poligrafici printing	10,33%	3,0x
Siti B&T	25,54%	7,9x
Tbs Group	23,13%	6,6x
Tech Value	19,71%	3,9x
Tecnoinvestimenti	21,10%	6,1x
Triboo Media	41,64%	5,3x
TOT		

Dividend policy

Abbiamo infine analizzato la dividend policy delle società quotate su AIM Italia per **individuare le società più remunerative per gli investitori**.

Dall'analisi è emerso che ben **23 Società, pari a circa il 30% delle società quotate su AIM**, hanno distribuito un dividendo e che mediamente il **Pay out Ratio è stato del 53% circa**.

Società AIM/MAC	Dividendo FY15 €/per azione	Pay out Ratio FY15
Assiteca	0,03	28,61%
Bio - On	0,15	65,62%
Biodue	0,07	32,41%
Bomi Italia	0,03	34,27%
CDR Advance Capital (Compagnia della Ruota)	0,03	10,63%
Cover 50	0,50	54,55%
Elettra Investimenti *	0,13	Da Ris Str
First Capital *	0,04	Da Ris Str
Frendy Energy	0,01	92,36%
Giorgio Fedon	0,35	81,00%
Iniziative Bresciane	0,65	96,14%
Leone Film Group	0,09	67,76%
Lucisano Media Group	0,07	67,21%
Luve (SPAC Industrial Stars of Italy)	0,20	78,57%
MASI Agricola	0,09	51,00%
Mondo TV France	0,01	42,95%
Notorius Pictures	0,08	25,00%
Piteco	0,10	52,90%
PLT Energia	0,08	36,56%
Tech Value	0,09	38,58%
Tecnoinvestimenti	0,08	34,95%
Triboo Media	0,13	70,00%
Zephyro (ex SPAC Green Italy 1) *	0,13	Da Ris Str
Media		**53,05%**

*Nota: * Prelevato da Riserva Straordinaria*

Conclusioni

MERCATO AIM ITALIA

Nonostante l'indice FTSE AIM abbia registrato una performance negativa nel corso dell'ultimo anno (-23% circa YoY) non è del tutto vero che il mercato AIM Italia sia andato male complessivamente.

Analizzando le performance e i fondamentali relativi ai singoli titoli è possibile evidenziare che vi sono **numerosi titoli che hanno registrato performance positive e che rappresentano concrete opportunità di investimento.**

KEY POINTS

1. **25 TITOLI (CIRCA 1/3 DEL MERCATO AIM PER NUMERO DI TITOLI E CIRCA IL 50% IN TERMINI DI RACCOLTA) HANNO REGISTRATO COMPLESSIVAMENTE UNA PERFORMANCE MEDIA PARI AL 26,8% DAL GIORNO DEL COLLOCAMENTO.**
2. **UN PORTAFOGLIO VIRTUALE COMPOSTO DA 40 TITOLI (OLTRE IL 50% DEL MERCATO AIM) HA REGISTRATO UNA PERFORMANCE MEDIA IN VALORE ASSOLUTO PARI A CIRCA L 8,6% DAL GIORNO DEL COLLOCAMENTO (32 SOCIETA' SU UN TOTALE DI 40 IN PORTAFOGLIO PARI A CIRCA L'80% HANNO SOVRA PERFORMATO L'INDICE).**
3. **24 SOCIETA' (CIRCA IL 30% DEL MERCATO AIM) HANNO UN EV/EBITDA ACTUAL INFERIORE O UGUALE A 7,9x E FRA QUESTE 14 SOCIETA' HANNO UN EV/EBITDA ACTUAL INFERIORE O UGUALE A 5x. TALE SOCIETÀ HANNO UN EVENTUALE POTENZIALE INESPRESSO E RAPPRESENTANO UNA POSSIBILE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO PER GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI.**
4. **23 SOCIETA' (CIRCA IL 30% DEL MERCATO AIM) HANNO DISTRIBUITO UN DIVIDENDO E MEDIAMENTE IL PAY-OUT RATIO E' STATO PARI AL 53% CIRCA.**

AMBROMOBILIARE

LE NUOVE REGOLE PER IL MARKET ABUSE

- *La nuova normativa sul Market Abuse (MAR) in vigore dal 3 luglio 2016 armonizza gli obblighi degli Emittenti AIM Italia ed EXTRAMOT ai Mercati Regolamentati (in attesa dell'entrata in vigore delle semplificazioni previste dalla MiFID II (2018))*
- *Il documento sintetizza il MAR e offre una guida pratica per gli Emittenti AIM*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Luglio 2016

Il nuovo regolamento MAR (Market Abuse Regulation)

In data 3 luglio 2016 entra in vigore il **Regolamento MAR** («Market Abuse Regulation»), che sostituisce l'attuale normativa "MAD I" e stabilisce un nuovo **quadro normativo uniforme (tra mercati regolamentati e non)** in materia di **abusi di mercato** all'interno dell'Unione Europea.

Le novità ampliano la disciplina anche agli Emittenti di strumenti finanziari **ammessi** alle negoziazioni o per i quali è stata **presentata una richiesta di ammissione** alla negoziazione, sui **MTF (Sistemi Multilaterali di Negoziazione):**

AIM ITALIA | **EXTRAMOT**

OBBLIGHI VOLTI A PREVENIRE L'ABUSO DI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE E LA MANIPOLAZIONE DEL MERCATO

- Obbligo di comunicazione al pubblico delle **Informazioni Privilegiate**;
- Obbligo di costituzione e conservazione del **Registro Insider**, delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate dell'Emittente;
- Obblighi di comunicazione di operazioni effettuate da soggetti con cariche **(Internal Dealing)** e divieto per questi soggetti di effettuare operazioni nei 30 giorni precedenti l'annuncio di rapporti finanziari da rendere pubblici (**closing period**).

Il NOMAD continua ad assistere l'Emittente negli obblighi di comunicazione attraverso contatti regolari.

Solo in data 3 gennaio 2018 entrerà in vigore la normativa **MiFID II** che prevederà delle semplificazioni (per esempio nella gestione di registro insider e informazioni privilegiate) per gli Emittenti di strumenti finanziari negoziati presso i cosiddetti «**mercati di crescita per le PMI**».

Informazioni Privilegiate

La definizione di **Informazione Privilegiata per gli obblighi di Disclosure** è assimilata a quella ai fini di **«Insider Trading»**.

TIPOLOGIA DI INFORMAZIONE	OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE
Informazione privilegiata *(Informazione sufficientemente specifica con possibile impatto sul prezzo)* • Evento/Circostanza per il quale **esiste ragionevole certezza** circa il suo concretizzarsi (**anche tappa intermedia** di un evento a formazione progressiva). • Evento/Circostanza **verificatosi**/non concluso	**SI, senza indugio**, salvo **ritardo** (da giustificare ex-post all'Autorità), sotto responsabilità dell'Emittente, a condizione che: • la comunicazione immediata **pregiudichi i suoi legittimi interessi**, • **non abbia effetto fuorviante** sul pubblico, • ne venga garantita la **riservatezza**.
Informazione non privilegiata («Rumours») *(Informazione non sufficientemente specifica da esprimere giudizio su possibile impatto sul prezzo)* • Evento/Circostanza per il quale **non esiste ragionevole certezza** circa il suo concretizzarsi	**NO,** salvo **esplicita richiesta** di Consob.

MODALITA' DI DIFFUSIONE/PUBBLICAZIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE	
DIFFUSIONE	Modalità che consenta un **accesso rapido** e una **valutazione completa, corretta e tempestiva**: • **Non è sufficiente** la messa a disposizione sul **sito web**. • Ci vuole un **sistema di trasmissione ai media** che garantisca ***dissemination effettiva***, anche se non è imposto l'uso degli SDIR.
PUBBLICAZIONE	L'Emittente pubblica e conserva sul proprio sito per **almeno 5 anni** tutte le Info Privilegiate, che devono **indicare data e ora della Disclosure**.

Registro Insider

Un **Insider** è un soggetto che ha **accesso a Informazioni Privilegiate** in quanto dipendente, collaboratore o consulente di un Emittente (inclusi anche coloro che hanno accesso a informazioni relative a sondaggi di mercato).

OBBLIGHI DELL'EMITTENTE

1) **Redigere il registro** di coloro che hanno accesso a informazioni riservate

A) che contenga almeno le seguenti informazioni:

- ❑ denominazione e indirizzo della società,
- ❑ identità delle persone insider e motivo per cui sono state inserite nell'elenco e loro funzione ,
- ❑ data di accesso alle informazioni e data e ora in cui ha smesso di avere accesso (per gli insider occasionali),
- ❑ data di redazione dell'elenco.

B) strutturato in sezioni distinte, per:

- ❑ accessi occasionali (una sezione per ogni informazione privilegiata) che elenchi tutte le persone insider,
- ❑ accessi permanenti

2) **Aggiornare** tempestivamente **l'elenco**,

3) **Trasmettere l'elenco alle Autorità competenti** dietro loro richiesta, non appena possibile.

- I **soggetti iscritti devono essere informati** della loro iscrizione e delle sanzioni, via raccomandata o PEC.
- L'**Emittente rimane pienamente responsabile** del rispetto degli obblighi anche nel caso il registro sia redatto da un soggetto terzo (es. Nomad).
- L'elenco dovrà essere conservato per **almeno cinque anni**.

Internal Dealing

Soggetti (e **persone ad essi associati**) che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o direzione presso un Emittente **devono comunicare** le **operazioni condotte per loro conto** concernenti titoli o strumenti collegati all'Emittente.

SOGGETTI RILEVANTI	OPERAZIONI RILEVANTI
Persone che svolgono funzioni amministrative, di direzione o di controllo presso l'Emittente o che **detengano il potere di adottare decisioni di gestione** che possono incidere sulle prospettive dell'Emittente (es. membri del CdA, alti dirigenti, azionisti rilevanti), **Persone strettamente associate ai Soggetti Rilevanti** (coniugi o equiparati, figli a carico, parenti conviventi da almeno un anno)	**Quote o titoli di credito dell'Emittente, strumenti derivati, altri strumenti collegati**, comprendendo in essi: • *Cessione in garanzia o prestito di strumenti finanziari,* • *operazioni effettuate da soggetti terzi per conto di soggetti rilevanti, anche se con l'uso di discrezionalità,* • *operazioni effettuate nell'ambito di un'assicurazione sulla vita quando il contraente è un soggetto rilevanti in relazione agli strumenti sottostanti.*

- I Soggetti Rilevanti devono comunicare ogni operazione all'Emittente e all'Autorità Competente **entro 3 giorni lavorativi** e l'Emittente deve comunicare le informazioni notificate dal Soggetto Rilevante al pubblico **entro (gli stessi) 3 giorni lavorativi.**
- Il Regolamento si applica ad operazioni di compravendita **superiori ad € 5.000** nell'arco di un anno civile (anche sommando più operazioni senza compensazioni). Il Regolamento si applica dal 3 luglio 2016.
- L'Emittente **notifica gli obblighi ai soggetti rilevanti** e ne redige un elenco.

CLOSING PERIOD

Nei **30 giorni di calendario precedenti** l'annuncio di un **rapporto finanziario intermedio o di fine anno** i soggetti rilevanti non possono effettuare operazioni per conto proprio o di terzi, salvo consenso dell'Emittente in presenza di circostanze eccezionali (es. gravi difficoltà finanziarie)

Una Guida Pratica agli adempimenti dell'Emittente AIM

Gli Emittenti AIM dovranno **redigere** e **deliberare in CdA** :

- una **Procedura** per il trattamento delle **Informazioni Privilegiate**,
- una **Procedura** per la tenuta e l'aggiornamento del **Registro Insider**,
- una **Procedura** per il trattamento delle operazioni effettuate dai soggetti rilevanti (**Internal Dealing**).

Informazioni Privilegiate

- È bene ricordare come sia divenuta obbligatoria la pubblicazione di **Ora e Data della Disclosure** dell'Informazione Privilegiata.

Registro Insider

- I **principali Insider** da inserire nel Registro sono: membri del CdA e Collegio Sindacale, azionisti rilevanti, dipendenti, collaboratori, consulenti che mantengono rapporti continuativi (legali, fiscali, finanziari, contabili, di comunicazione).
- Al fine di garantire la ***certezza della data d'iscrizione***, ***l'inalterabilità del contenuto*** e ***la riservatezza dei dati,*** gli Emittenti AIM dovranno avvalersi di **strumenti informatici ad hoc** per la **tenuta del Registro Insider**, che permettano, tra l'altro, l'iscrizione nel Registro dei Soggetti nonché l'invio delle comunicazioni ai Soggetti Rilevanti (tra i fornitori di questi strumenti Spafid, EQS Group e ComputerShare).

Internal Dealing

- Le Procedure devono essere redatte fissando **tempi ragionevolmente inferiori ai 3 giorni consentiti** per la **comunicazione dell'Operazione** da parte del **Soggetto Rilevante** all'**Emittente** (es. 2 giorni), in modo da permettere a quest'ultima tempi consoni per adempiere al proprio obbligo di comunicazione al pubblico **entro 3 giorni**.
- Pubblicare sul Calendario Societario (da pubblicare entro gennaio di ogni anno) anche il **Closing Period.**

Una Guida Pratica alle comunicazioni all'Autorità Competente

Di seguito si forniscono le indicazioni sulle modalità di comunicazione alla Consob delle informazioni richieste, al fine di garantire l'immediata disponibilità delle stesse.

MITTENTE	ARGOMENTI	MODALITA' DI COMUNICAZIONE
Emittente	Operazioni di **Buy-back**	via PEC (se mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) a consob@pec.consob.it, o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it Destinatario: «Divisione mercati» Oggetto: «MAR Buy-back»
Emittente	Operazioni di **stabilizzazione**	via PEC (se mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) a consob@pec.consob.it, o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it Destinatario: «Divisione mercati» Oggetto: «MAR Operazioni di stabilizzazione»
Emittente	Comunicazione di **avvenuto ritardo** della pubblicazione di un'**informazione privilegiata**	via PEC (se mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) a consob@pec.consob.it, o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it Destinatario: «Divisione mercati» Oggetto: «MAR Ritardo Comunicazione»
Emittente	Comunicazione dell'**intenzione di ritardare** la pubblicazione di un'**informazione privilegiata** di rilievo sistemico	via posta elettronica all'indirizzo segr.DME@consob.it Destinatario: «all'Attenzione del Responsabile della Divisione Mercati» Oggetto: «MAR Richiesta ritardo»
Emittente	**Elenchi degli *insider***	via PEC (se mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) a consob@pec.consob.it, o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it Ulteriori informazioni saranno fornite nella lettera di richiesta di Consob
Manager e relative persone collegate	Comunicazione di operazioni (***internal dealing***)	via PEC (se mittente è soggetto all'obbligo di avere la PEC) a consob@pec.consob.it, o via posta elettronica all'indirizzo protocollo@consob.it Destinatario: «Ufficio Informazione Mercati» Oggetto: «MAR *Internal Dealing*»

AMBROMOBILIARE

DAVIDE CONTRO GOLIA
(ovvero AIM ITALIA vs STAR)

Riflessioni per un operatore specializzato sul mercato AIM - ITALIA

- *Nonostante AIM Italia sia un mercato notevolmente più piccolo rispetto allo STAR in termini di capitalizzazione (1/10 rispetto alla capitalizzazione del mercato STAR) è più dinamico sia in termini di nuove matricole sia in termini di performance economico finanziarie dei titoli in esso quotati.*
- *AIM Italia rappresenta un mercato con ottime possibilità di crescita.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Ottobre 2016

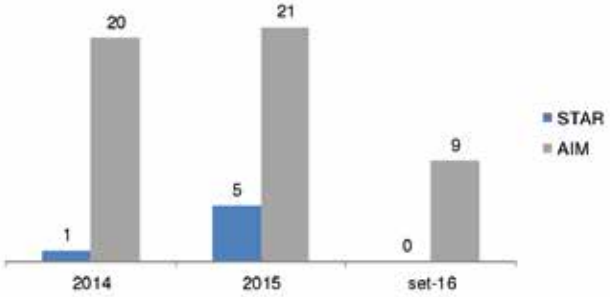
AIM vs STAR: Size del mercato e Numero di IPO

AIM Italia è un mercato sicuramente più piccolo in termini di capitalizzazione rispetto allo STAR, basti pensare che ad Agosto 2016 la **capitalizzazione del mercato STAR** è stata di circa **€ 29,6 miliardi** rispetto a quella di **AIM** pari a **€ 2,6 miliardi (circa 1/10)** ma nonostante ciò è un mercato sicuramente **più dinamico e più orientato** alle PMI con ottime prospettive di crescita.

In termini di nuove matricole, **AIM Italia rispetto allo STAR ha registrato un numero consistente di IPO**:

- nel 2014 AIM Italia ha registrato 20 IPO (vs 1 su STAR),
- nel 2015 ci sono state ben 21 IPO (vs 5 su STAR) e
- nel 2016 già 9 IPO (vs 0 su STAR).

IPO STAR vs AIM (2014 - 2016)



Nonostante questa dinamicità, negli ultimi anni le critiche al mercato AIM sono state tante fra cui principalmente il basso tasso di crescita delle società quotate.

AIM vs STAR: Best Performer

Essendo un mercato relativamente giovane, l'analisi svolta da Ambromobiliare si è concentrata sul CAGR 13-15 del VdP dei titoli AIM rispetto a STAR. Per far ciò, abbiamo creato due campioni: ***Best Performer AIM*** e ***Best Performer STAR.***

Abbiamo analizzato le performance relative ai singoli titoli quotati su AIM ed è possibile dimostrare che i **Best performer** (15 titoli su un totale di 79 società quotate a Settembre 2016), pari a **circa al 20% del mercato AIM**, hanno registrato un **CAGR 13-15 del VdP pari al 59,7%.**

Abbiamo svolto la stessa analisi anche per il mercato **STAR** e in questo caso i **Best performer** (15 titoli su un totale di 70 società quotate a Settembre 2016), pari a **circa il 21% del mercato**, hanno registrato un **CAGR 13-15 del VdP pari al 32,8%.**

Best performer AIM

Società AIM/MAC	CAGR 13 - 15 VdP
Enertronica	158,27%
CDR Advance Capital (Compagnia della Ruot	128,98%
Bio - On	86,70%
H-Farm	83,02%
Imvest	82,57%
True Energy Wind	70,47%
Frendy Energy	47,97%
Notorius Pictures	41,38%
Blue Financial Communication	38,69%
Axelero	30,44%
Neurosoft	28,63%
PLT Energia	25,70%
Go Internet	25,50%
Leone Film Group	24,20%
Digitouch	23,52%
Media	**59,74%**

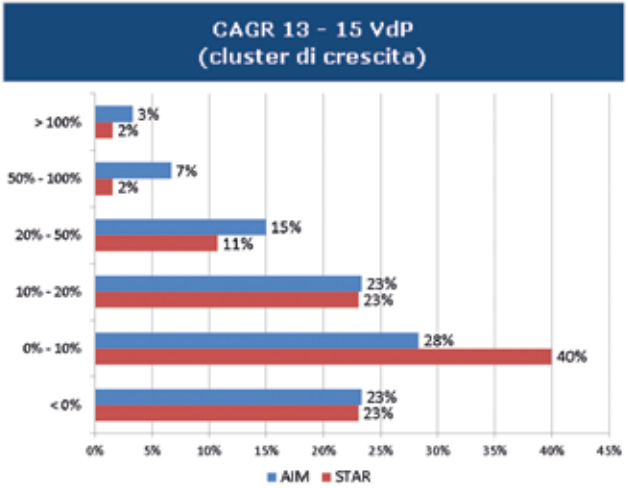
Best performer STAR

Società STAR	CAGR 13 - 15 VdP
Ternienergia	134,65%
Mutuionline	53,77%
Mondo Tv	40,91%
Banca Sistema	35,57%
Banca Ifis	30,45%
Interpump Group	26,81%
Moleskine	21,26%
Ima	20,75%
Tesmec	20,35%
D'Amico	18,92%
Be	18,03%
Fiera Milano	17,86%
Fidia	17,62%
El.En.	17,60%
Biesse	17,12%
Media	**32,78%**

AIM vs STAR: Performance media

Ampliando l'analisi a tutto il campione di titoli AIM e di titoli STAR si evince come le società AIM dimostrino tassi di crescita (sempre in termini di CAGR 13-15 del Valore della Produzione) maggiori rispetto alle società STAR. In particolare:

- Il 10% delle società AIM ha una **crescita superiore al 50%** contro il 3% delle società STAR,
- il 25,0% delle società AIM ha una **crescita superiore al 20%** contro il 13,8% delle società STAR,
- quasi la metà delle società AIM ha una **crescita superiore al 10%** contro il poco più di un terzo delle società STAR.



CAGR 13-15 VdP (cluster cumulati)	Società AIM	Società STAR
> 100%	3,3%	1,5%
> 50%	10,0%	3,1%
> 20%	25,0%	13,8%
> 10%	48,3%	36,9%
> 0%	76,7%	76,9%
numero di società campione	**60**	**65**

Conclusioni

MERCATO AIM ITALIA

VS

STAR

Nonostante **AIM Italia** sia un mercato notevolmente **più piccolo rispetto allo STAR in termini di capitalizzazione** (1/10 rispetto alla capitalizzazione del mercato STAR) è **più dinamico** sia **in termini di nuove matricole** sia **in termini di performance economico finanziarie dei titoli** in esso quotati e rappresenta un mercato con **ottime possibilità di crescita per le PMI**.

KEY POINTS

1. **AIM ITALIA E' UN MERCATO DINAMICO RISPETTO ALLO STAR INFATTI HA REGISTRATO UN NUMERO CONSISTENTE DI IPO; NEL 2014 AIM ITALIA HA REGISTRATO 20 IPO (vs 1 SU STAR), NEL 2015 CI SONO STATE BEN 21 IPO (vs 5 SU STAR) E NEL 2016 GIA' 9 IPO (vs 0 SU STAR).**
2. **ANALIZZANDO LE PERFORMANCE RELATIVE AI SINGOLI TITOLI E' POSSIBILE DIMOSTRARE CHE 15 TITOLI (SU UN TOTALE DI 78 SOCIETA' QUOTATE A SETTEMBRE 2016) PARI A CIRCA IL 20% DEL MERCATO AIM, HANNO REGISTRATO UN CAGR 13-15 DEL VdP PARI AL 59,7% MENTRE PER QUANTO RIGUARDA IL MERCATO STAR IL CAGR 13-15 E' STATO PARI A 32,8%.**
3. **ANCHE ANALIZZANDO IL CAMPIONE COMPLETO DI TITOLI QUOTATI, IL TASSO DI CRESCITA DELLE SOCIETA' AIM RISULTA MEDIAMENTE SUPERIORE RISPETTO ALLE SOCIETA' QUOTATE ALLO STAR: INFATTI UNA CRESCITA SUPERIORE AL 10% ANNUO E' STATA REGISTRATA DAL 48% DELLE SOCIETA' AIM CONTRO IL 37% DELLE SOCIETA' DELLO STAR**

AMBROMOBILIARE

BREXIT O NON BREXIT?

(questo è il dilemma)

Riflessioni in merito all'effetto della possibile Brexit sul mercato delle IPO in UK ed Europa

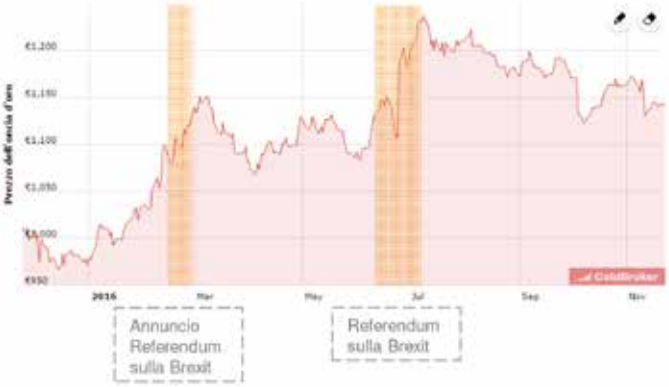
- *L'esito del referendum sulla Brexit ha creato grande incertezza nel sistema finanziario mondiale e l'assenza di chiarezza sui suoi effetti definitivi , che perdurerà per almeno due anni, la manterrà alta.*
- *La Brexit ha inciso anche sulle principali variabili che denotano un clima favorevole o meno al mercato delle IPO:*
  - *Volatilità dei mercati borsistici,*
  - *Livello di raccolta storico,*
  - *Rendimento degli investimenti alternativi*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Dicembre 2016

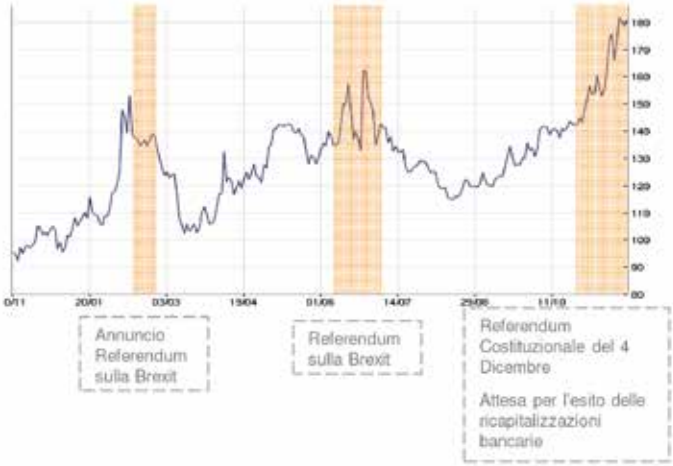
Aumento dell'incertezza

L'inatteso risultato del referendum sulla Brexit ha creato un ulteriore elemento di incertezza sui mercati globali, come si evince analizzando **l'andamento del prezzo dell'oro** bene rifugio per eccellenza, ed il **differenziale di rendimento Bund-BTP, con gli investitori che si sono spostati su asset più sicuri.**

ANDAMENTO ORO



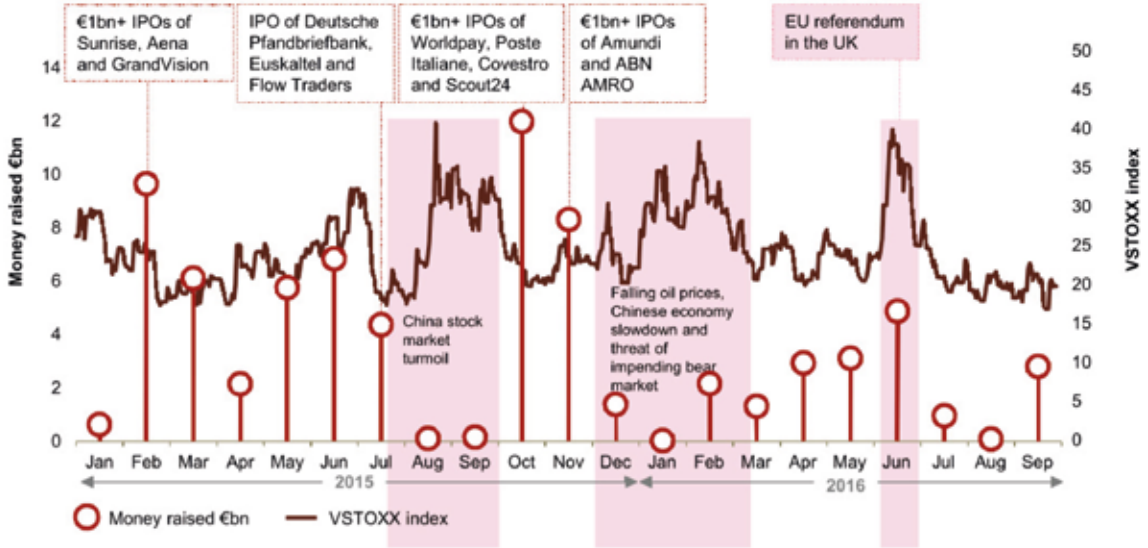
ANDAMENTO SPREAD BUND-BTP



Gli indicatori del clima per il mercato delle IPO

1 La volatilità dei mercati borsistici

ANDAMENTO VSTOXX (VOLATILITA' DELLE PRICIPALI 50 BLUE CHIPS EUROPEE)



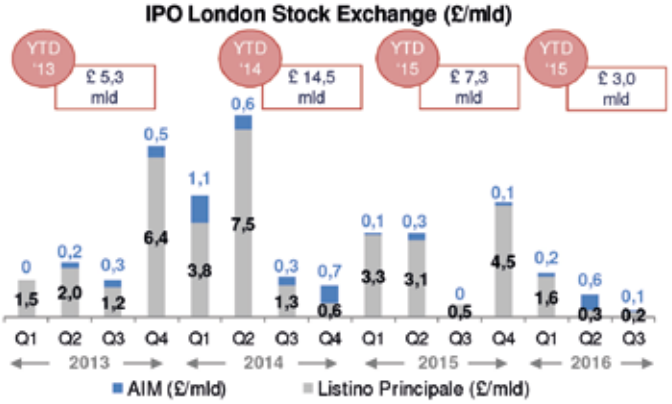
Analizzando la **volatilità dei mercati borsistici** rispetto alla raccolta è possibile evidenziare il **picco della volatilità raggiunta Giugno 2016** in concomitanza con il referendum sulla Brexit.

Fonte: PWC – IPO Watch Q3 2016

Gli indicatori del clima per il mercato delle IPO

2 Livello di raccolta storico

OVERVIEW IPO - LONDON STOCK EXCHANGE



L'**incertezza post Brexit pesa sulla Borsa di Londra**. Secondo l'ultima analisi di PWC «IPO Watch Europe Q3 2016» **da inizio anno la raccolta si è più che dimezzata** raggiungendo £ 3,0 miliardi rispetto a £ 7,3 miliardi del 2015 (**-59%**) e anche il **numero di IPO** è **calato** significativamente da 64 a 48 (**-25%**).

Fonte: PWC – IPO Watch Q3 2016

Gli indicatori del clima per il mercato delle IPO

2 Livello di raccolta storico

OVERVIEW IPO - PRINCIPALI BORSE EUROPEE

- L'**incertezza post Brexit pesa anche sulle IPO in Europa**. Secondo l'analisi di PWC **da inizio anno la raccolta si è dimezzata** raggiungendo € 18,2 miliardi rispetto a € 35,7 miliardi del 2015 con una stima **per il FY16 pari a circa € 25 miliardi (-56% rispetto al 2015).**

- Analizzando nel dettaglio i dati per ogni singolo trimestre è possibile notare che nel **terzo trimestre 2016** vi sono state 52 IPO che hanno **raccolto** complessivamente **€ 3,8 miliardi** (**-17% vs Q3 2015** dove erano stati raccolti € 4,6 miliardi).
- Tale dato è in forte diminuzione anche nel confronto con il secondo trimestre 2016 (**-65% vs Q2 2016** dove sono stati raccolti € 10,9 miliardi) chiuso con 95 IPO.

Fonte: PWC – IPO Watch Q3 2016

Dal 23 Giugno 2016, **undici società europee** hanno ritirato o posposto l'IPO per «market conditions» avverse, per complessivi **USD 5,7 miliardi.**

Fonte: bloomberg.com (27 ottobre 2016)

Gli indicatori del clima per il mercato delle IPO

3 Rendimento degli investimenti alternativi

RENDIMENTO BTP A 10 ANNI

Fonte: Il Sole 24 Ore

RENDIMENTO CORPORATE BOND

Rating S&P	Emittente	Data emissione	Durata	Prezzo emissione	Cedola	Rendimento effettivo*
BBB+	**Orange**	3-nov	10 anni	97,29	0,875%	**1,16%**
A-	**EDF**	13-ott	10 anni	99,24	1,000%	**1,08%**
AA-	**Deutsche Bahn**	26-set	12 anni	99,09	0,625%	**0,70%**
BBB+	**Eni**	13-set	8 anni	99,233	0,625%	**0,72%**
BBB+	**Eni**	13-set	12 anni	98,824	1,125%	**1,23%**
BBB	**Enel**	1-giu	10 anni	98,829	1,375%	**1,50%**

** Rendimento effettivo al momento dell'emissione*

Fonte: elaborazioni Ambromobiliare su fonti pubbliche

Analizzando il **rendimento di un BTP** a 10 anni emesso dalla Repubblica italiana (il cui rating S&P è BBB-), si nota come nell'ultimo anno sia oscillato tra **l'1,00% circa e il 2,2% circa**.

I **rendimenti del Bund** a 10 anni, non hanno superato nell'ultimo anno lo 0,7%, risultando spesso nel 3Q16 addirittura negativi.

Analizzando il **rendimento** di alcune delle ultime emissioni **obbligazionarie corporate** con durata compresa tra 8/12 anni di emittenti investment grade, possiamo notare come i rendimenti sono compresi tra **0,70% e 1,50%**

I rendimenti del principale investimento alternativo, rappresentato dal reddito fisso, calcolato su una durata di 10 anni, confrontabile quindi con un investimento a medio/lungo termine fatto sul mercato azionario, mostra dei ritorni che continuano a rimanere bassi.

Conclusioni

UK vs UE

KEY POINTS

1. Il **percorso per l'effettiva Brexit è ancora lungo** e **probabilmente si dimostrerà tortuoso**, e **l'incertezza regnerà** finchè il processo non sarà definitivamente chiuso o finchè **non saranno chiare le conseguenze economiche**, in modo che i mercati possano ***«incorporarle»*** **nei prezzi**.

2. Le **IPO posticipate** per le condizioni di mercato avverse è presumibile che **verranno riprese quando l'incertezza diminuirà**, questo in virtù di due ordini di ragioni:
   - Il recente passato, spesso interessato da rapidi aumenti dell'incertezza nei mercati, ha dimostrato che **nel momenti di riduzione dell'incertezza il flusso di IPO riprende, anche per l'assenza di rendimenti adeguati** per gli investitori da investimenti alternativi;
   - Nel **medio/lungo termine** il **rendimento del mercato azionario** è **superiore a quello del mercato obbligazionario**:

ANDAMENTO INDICE EURO STOXX 50 (AZIONARIO) VS EURO STOXX 50 CORPORATE BOND (OBBLIGAZIONARIO)

Analizzando il rendimento dei due indici su un **arco di tempo sufficientemente ampio** (5 anni) si evince che il **mercato azionario premia sempre gli investitori** che hanno saputo affrontare la volatilità (con un rendimento superiore di circa il 20%).

AMBROMOBILIARE

AMBROMOBILIARE

Le 5 «Big Ideas» del 2017

- ***Brexit***, ***Referendum costituzionale*** *in Italia e* ***Trump Presidente negli USA*** *avrebbero dovuto far tremare i mercati borsistici, invece i* ***mercati sono saliti****.*
- *Secondo alcuni esperti la prossima crisi sarà causata dallo scoppio della bolla speculativa alimentata dal dollaro statunitense.*
- *Il 2017 potrebbe essere l'anno della svolta, almeno per* ***5 idee*** *che sono ormai pronte a* ***cambiarci la vita*** *grazie maggiormente per la raccolta, l'analisi e l'utilizzo di «big data»* ***e che potrebbero essere ottimi settori in cui****, indipendentemente dalle scosse macroeconomiche e politiche****, si potrebbe investire.***

BIG IDEAS

«…la lampadina non è stata inventata per il continuo miglioramento della candela»

Ufficio Studi Ambromobiliare - Gennaio 2017

1 - Realtà virtuale

- La **realtà virtuale**, per sua stessa definizione, **simula la realtà effettiva**. L'avanzamento delle tecnologie informatiche permette di navigare in ambientazioni fotorealistiche in tempo reale, interagendo con gli oggetti presenti in esse.
- La **realtà virtuale** potrà essere **utilizzata dalla massa grazie ad alcune periferiche** (in parte già utilizzate):
  - **visore** - un casco o dei semplici occhiali in cui gli schermi vicini agli occhi annullano il mondo reale dalla visuale dell'utente. Il visore può inoltre contenere dei sistemi per la rilevazione dei movimenti, in modo che girando la testa da un lato, ad esempio, si ottenga la stessa azione anche nell'ambiente virtuale.
  - **auricolari** - trasferiscono i suoni all'utente.
  - **wired gloves** (guanti) - i guanti rimpiazzano mouse, tastiera, joystick, trackball e gli altri sistemi manuali di input. Possono essere utilizzati per i movimenti, per impartire comandi, digitare su tastiere virtuali, ecc.
  - **cybertuta** - una tuta che avvolge il corpo. Può avere molteplici utilizzi: può simulare il tatto flettendo su se stessa grazie al tessuto elastico, può realizzare una scansione tridimensionale del corpo dell'utente e trasferirla nell'ambiente virtuale.
- Le **piccole e grandi aziende stanno lavorando per portare la realtà virtuale alla massa**, e non ci sono mai stati così tanti modi per immergersi completamente nei giochi e nell'intrattenimento.
- Le **applicazioni** sono **svariate** e vanno dal **Gaming** (videogiochi) alla **possibilità di visitare musei, siti archeologici, concerti** comodamente seduti da casa.
- **Attualmente** i **dispositivi in commercio non sono molti**, ma è **prevista la commercializzazione** da parte di alcune grandi case di produzione videoludiche **nel corso di pochi anni**:
  - HTC Vive
  - SONY Project Morpheus
  - Google cardboard
  - Oculus Rift
  - Razer OSVR
  - Sulon Cortex

2 - Droni

- Il **drone** (Aeromobili a Pilotaggio Remoto - APR) è un **velivolo caratterizzato dall'assenza del pilota umano a bordo**. Il suo **volo** è **controllato dal computer** a bordo del velivolo, sotto il controllo remoto di un navigatore o pilota, sul terreno o in un altro veicolo.
- La **loro storia** ha inizio addirittura nella **Prima Guerra Mondiale** e inizialmente hanno avuto un **uso militare**, sia a **scopo di spionaggio** che di **bombardamento**, ma partire dalla metà degli **anni 2000** sempre più società hanno sviluppato dei **prodotti consumer** ad **uso civile**.
- Il **ricorso a velivoli radiocomandati in ambito civile** è il più svariato, anche se **soggetto a specifiche regolamentazioni**: che ne vietano l'uso indiscriminato per non intralciare il traffico aereo o non interferire con gli strumenti di posizionamento, ad esempio i radar, dell'aviazione. In generale, così si possono riassumere le applicazioni:
  - **Sicurezza e tracciamento:** i droni sono sempre più impiegati dalle forze di polizia per il monitoraggio delle attività della criminalità organizzata, soprattutto nella ricerca di piantagioni da droga, non sempre individuabili dagli elicotteri data la distanza.
  - **Monitoraggio ambientale e architettonico**: i droni risultano estremamente utili per l'osservazione dall'alto di aree verdi non raggiungibili via terra, così come anche durante le calamità naturali oppure nella verifica delle strutture architettoniche colpite da terremoti o altri disastri.
  - **Telerilevamento**: i droni vengono dotati di speciali sensori per raccogliere dati quantitativi e qualitativi su un determinato territorio (es: raccogliere informazioni sullo stato delle colture, rilevamento della dispersione termica degli edifici in città e degli inquinanti presenti in atmosfera, etc).
  - **Riprese video**: sui droni vengono spesso montate videocamere per delle riprese aeree, sia a scopo professionale (cinema o cartografia dall'alto) ma anche ludico.
  - **Consegna**: recentemente, nel Dicembre 2016, Amazon ha consegnato il primo pacco mediante un drone in UK

3 - Smartwatch & Virtual health

- Uno **smartwatch** è un **orologio** con funzionalità oltre il semplice cronometraggio **sempre più simile a un piccolo computer**. Quasi tutti gli smartwatch di ultima generazione sono **dotati di schermo sensibile al tocco**, usato per dare comandi oltre che per visualizzare le informazioni fornite dallo smartwatch e **possono includere caratteristiche** come **fotocamera**, **accelerometro**, **termometro**, **cardiofrequenzimetro**, altimetro, barometro, bussola, cellulare, touchscreen, navigazione GPS, etc.
- Grazie alla **presenza di biosensori** gli smartwatch sono in grado di monitorare parametri come glucosio, pressione sanguigna, ECG, EMG, temperatura corporea, etc **fungendo da Dottori virtuali** ed essendo collegati alla rete il **paziente può inviare i dati al proprio medico** il quale può **emettere il referto on line cambiando** così radicalmente il **mondo della Sanità** grazie a una **consistente riduzione dei costi.**
- Le applicazioni degli smartwatch possono essere suddivise in 4 categorie:
  - **Sport**: include funzioni come pedometro, consumo di calorie, bussola, GPS e previsioni del tempo.
  - **Salute**: per il monitoraggio del battito cardiaco, temperatura corporea e del sonno.
  - **Sicurezza**: include GPS, SOS, comunicazione di emergenze e rilevamento di caduta.
  - **Notifiche**: principalmente offre sincronizzazione con lo smartphone, ad esempio SMS, chiamate, email e promemoria.

- "**Virtual health** can balance the clinician demand/capacity equation. Virtual health combines clinical care and professional collaboration. It uses **telemedicine, telehealth and collaboration at-a-distance to connect clinicians, patients, care teams and health professionals** to:
  - Provide health services
  - Support patient self-management
  - Coordinate care across the care continuum
- Specific to physician-patient encounters, virtual health enables live and asynchronous clinical interactions, clinical practice and patient management supported by a wide range of communication, collaboration and cognitive computing technologies along with digital devices and data."

4 – Mobile Banking nei paesi in via di sviluppo

- I **sistemi di Mobile Banking nei paesi in via di sviluppo** permettono alle persone di **trasferire fondi**, **effettuare pagamenti, ripagare i prestiti, risparmiare per il futuro.**
- L'avvento dei sistemi di mobile banking promette di essere un **«game changer» tecnologico**, avendo la possibilità di migliorare la vita di 2,5 miliardi di adulti che popolano i paesi in via di sviluppo, dove molto spesso **tutti gli adulti hanno un telefono cellulare**, ma **solo poco più del 40% delle persone hanno un conto corrente bancario tradizionale**. Questo principalmente per due motivi:
  - La **mancanza di infrastrutture finanziarie** tradizionali
  - I **costi relativamente alti** (comparati con l'alternativa del cash oppure, ora, del mobile banking)
- Tra il 2000 ed il 2010 l'uso di telefono cellulari nei paesi in via di sviluppo è passato **dal 29% al 77%,** secondo la Banca Mondiale; mentre i conti correnti su telefono cellulare sono **passati da 155 milioni nel 2012 a 299 milioni a fine 2014**, la maggior parte dei quali **nelle parti più povere del mondo:**
  - In **Pakistan** su 190 milioni di residenti solo 15 milioni hanno un conto bancario. Telenor Pakistan , principale operatore TLC del paese, ha lanciato il primo servizio di mobile banking nel 2009, ed in 5 anni ha raggiunto 6 milioni di clienti e 100 milioni di transazioni.
  - In **Bangladesh** il servizio è stato lanciato nel 2011, quando solo il 13% dei 160 milioni di cittadini aveva un conto corrente, ma circa la metà della popolazione aveva un telefono cellulare.
  - In **Nepal, Guatemala, Iran** e persino **Somalia** sono stati lanciati dei servizi di mobile banking di successo.
- Inoltre il mobile banking è una fonte di **affrancamento per le donne**, che sono ancora più escluse degli uomini dal sistema bancario tradizionale. Nei paesi in via di sviluppo resta ancora meno probabile che una donna possieda un telefono cellulare rispetto ad un uomo, ma, per esempio in Bangladesh, il 44% delle donne lo possiedono.

5 - Medicina di precisione

- La **medicina di precisione** sfrutta lo studio del genoma per rendere disponibili farmaci mirati verso forme di malattia, in particolare tumori, di cui è nota una componente genetica precisa.
- Il **primo farmaco** entrato nella pratica con questa funzione è stato per esempio un anticorpo, approvato negli Stati Uniti nel 1998, utile a trattare circa un quarto dei tumori del seno.
- Ad oggi viene già utilizzata la genomica per sviluppare:
  - **farmaci oncologici** diretti contro target molecolari specifici, utilizzati per trattare la leucemia mieloide cronica, alcune forme di tumori del polmone, del colon-retto o il melanoma.
  - **farmaco contro la fibrosi cistica** sviluppato per una piccola percentuale di malati portatori di una particolare mutazione
  - alcune **terapie antiepilettiche, antiretrovirali e anticoagulanti**, di fatto, prevedono preliminarmente l'esecuzione di un test del Dna per individuare chi davvero può trarre giovamento da certi farmaci.
- Un'accelerazione promettente a questo approccio medico è data dalle numerose **nuove discipline** che aiuteranno a svelare i segreti del nostro genoma e che permetteranno di scoprire farmaci più efficaci, diagnosi più mirate e terapie personalizzate, tra cui:
  - **Big Data,** che consente di raccogliere informazioni dettagliate sullo stile di vita e sulla salute, per creare conoscenze specifiche sui legami tra geni, ambiente e malattie,
  - **Intelligenza Artificiale**, che consente per esempio di analizzare risonanze per imparare a distinguere tra il tessuto sano e quello tumorale, in modo da guidare la radioterapia riducendone il tempo e le radiazioni utilizzate.

AMBROMOBILIARE

PIR e PMI Innovative: dettagli della Legge di Stabilità 2017

- *La nuova normativa sulle **PMI Innovative** introduce incentivi fiscali pari al **30% dell'investimento** effettuato, **anche sulle PMI Innovative quotate all'AIM Italia**.*

- *Si stima che i **PIR** aggregheranno nel 2017 investimenti per circa **€ 10,0 mld**, di cui **€ 2,0 mld verso le PMI**.*

- *Le due norme genereranno una **maggior attenzione degli investitori al mercato AIM Italia**, che è stato negli ultimi anni il più attivo in termini di IPO di PMI, tanto più considerando che **circa il 70% delle società quotate Aim** soddisfa i requisiti per diventare **PMI Innovativa.***

Ufficio Studi Ambromobiliare - Febbraio 2017

PMI Innovative

La Legge di Stabilità 2017 ha introdotto e aggiornato due importanti sistemi di agevolazioni fiscali, **cumulabili,** con la finalità di rendere più attraente l'investimento sulle PMI italiane. Le norme riguardano:

- Incentivi per le **PMI Innovative**
- Introduzione dei **Piani Individuali di Risparmio (PIR)**

PRINCIPALI REQUISITI PMI INNOVATIVE

- Costituzione come **società di capitali**, anche in forma cooperativa;
- **Fatturato annuo** inferiore ad €50 mln (o **attivo patrimoniale** inferiore ad €43 mln) e **numero di occupati** inferiore a 250;
- **Residenza in Italia**, o in uno degli Stati membri dell'Unione europea con una sede produttiva o una filiale in Italia;
- **Certificazione dell'ultimo bilancio** e dell'eventuale bilancio consolidato redatto da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili;
- Azioni **non quotate in un mercato regolamentato**;
- **Non essere iscritta** alla sezione speciale del Registro delle imprese dedicata a **startup innovative e incubatori certificati**
- **Contenuto innovativo** dell'impresa identificato con il possesso di **almeno due dei tre seguenti criteri**:
  1. volume di spesa in **ricerca, sviluppo e innovazione** in misura almeno pari al 3% della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione della PMI innovativa.
  2. Impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in una quota almeno pari **a 1/5 della forza lavoro** complessiva, di personale in possesso di titolo di **dottorato di ricerca** oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca ovvero, in una quota almeno pari a **1/3 della forza lavoro** complessiva, di personale in possesso di **laurea magistrale**.
  3. Titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie, di almeno una **privativa industriale**, purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

PMI Innovative

Le misure di sostegno introdotte riguardano sia (i) la **PMI stessa** sia (ii) gli **investitori della PMI.**

PRINCIPALI MISURE DI SOSTEGNO ALLE PMI INNOVATIVE

Facilitazioni nel ripianamento delle perdite: in caso di perdite sistematiche le PMI innovative godono di un regime speciale sulla riduzione del capitale sociale, tra cui una moratoria di un anno per il ripianamento delle perdite superiori ad un terzo

Intervento semplificato, gratuito e diretto al **Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese**, un fondo pubblico che facilita il finanziamento bancario attraverso la concessione di una **garanzia sui prestiti**. Tale garanzia copre fino allo 80% del credito erogato dalla banca alla PMI innovativa, fino a un massimo di 2,5 milioni di euro, ed è concessa sulla base di criteri di accesso estremamente semplificati.

PRINCIPALI MISURE DI SOSTEGNO AGLI INVESTIMENTI NELLE PMI INNOVATIVE

INCENTIVO FISCALE
pari al **30% dell'Investimento**

Soggetti passivi
IRPEF

- Detrazione dall'imposta lorda
- Investimento annuo max € 1,0 mln

Soggetti passivi
IRES

- Deduzione dal reddito complessivo
- Investimento annuo max € 1,8 mln

Gli incentivi valgono sia in caso di **investimenti diretti**, sia in caso di **investimenti indiretti,** per il tramite di OICR e altre società che investono prevalentemente in questa tipologia di impresa.

Il periodo obbligatorio di **mantenimento dell'investimento** è pari a **3 anni**.

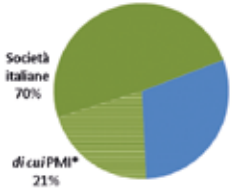
Piani individuali di risparmio (PIR)

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.

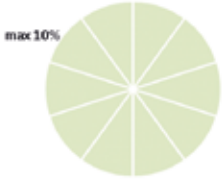
PRINCIPALI REQUISITI PIR

Composizione del Patrimonio del PIR

un ammontare pari almeno al **70% del valore complessivo degli strumenti finanziari** detenuti nel PIR deve essere investito in strumenti finanziari emessi o stipulati con **imprese residenti in Italia**, o in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'ASEE aventi stabile organizzazione in Italia: di questo 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari almeno **il 30% deve essere investito** in strumenti finanziari emessi da imprese **diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana** o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.



limiti alla concentrazione: il patrimonio del PIR non può essere investito per una quota superiore al **10% del suo valore complessivo** in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o con altra società appartenente al medesimo gruppo o in depositi e conti correnti.



Periodo di detenzione degli strumenti finanziari detenuti nel piano stesso pari a **5 anni**.

Piani individuali di risparmio (PIR)

PRINCIPALI INCENTIVI FISCALI

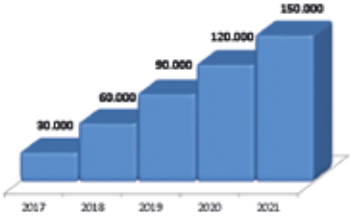
INCENTIVO FISCALE

Esenzione
da
Tassazione dei redditi

Esenzione
da
Imposta di successione

Destinatari dell'agevolazione sono solo le **persone fisiche,** per investimenti effettuati al di fuori dell'esercizio di impresa.

Vincoli alle somme investibili nei PIR: ciascuna persona fisica **non può investire più di € 30.000 all'anno** nel PIR ed entro un **limite complessivo di € 150.000**



AMBROMOBILIARE

L'impatto delle due norme sul mercato degli investimenti

PIR

- Il Governo Italiano ha fornito stime dell'impatto dei PIR sul mercato degli investimenti **ritenute conservative** da gran parte degli analisti.
- Partendo dall'assunzione che il 10% del totale dei sottoscrittori di fondi apra un PIR, **Intermonte SIM** prevede un impatto di quasi **€ 10 mld** già **nel 2017**, fino ad investimenti cumulati di **€ 68 mld in 5 anni**, **pari al 7% delle attuali masse gestite** da fondi comuni.
- **Assogestioni** ha sviluppato stime interne che, ai ca. € 10,0 mld di raccolta dal retail, aggiungono ca. € 6,0 mld derivanti da casse e fondi pensione, per un totale di € 16,0 mld di raccolta prevista.
- **Ambromobiliare** ritiene le stime di Intermonte SIM e Assogestioni verosimili in virtù di:
  - Propensione dei risparmiatori italiani ad investire in Italia,
  - Sensibilità dei risparmiatori agli incentivi fiscali,
  - Possibilità di delegare a SGR l'asset allocation necessaria per accedere ai PIR.
- L'impatto degli **investimenti sulle PMI** stimato da Intermonte SIM è pari a circa il 21% del totale degli investimenti.
- Assumendo che di € 99 mld di capitalizzazione delle PMI italiane, le società dell'AIM Italia contano per € 3,0 mld, **Ambromobiliare** ha stimato in **almeno il 3%** le risorse destinate alle PMI che saranno riservate all'AIM Italia, cioè **€ 62 mln nel 2017**.
- Di queste risorse si stima che **almeno € 44 mln** saranno investite in **Equity**, che rappresentano il 33% delle risorse investite su AIM nel 2016 (€ 131 mln - *escluse le risorse raccolte da SPAC-*) ed il 30% delle risorse del 2015 (€146 mln).

INVESTIMENTI IN PIR - STIME

€/mln	*2017E*	*2018E*	*2019E*	*2020E*	*2021E*
Governo Italiano	1.800	2.700	3.600	4.500	5.400
Intermonte SIM	9.799	11.551	12.434	14.431	19.352

INVESTIMENTI VEICOLATI SULLE PMI - STIME INTERMONTE SIM

€/mln	*2017E*	*2018E*	*2019E*	*2020E*	*2021E*
PMI	2.058	2.426	2.611	3.030	4.064
di cui Equity	*1.441*	*1.698*	*1.828*	*2.121*	*2.845*
di cui Debito	*617*	*728*	*783*	*909*	*1.219*

INVESTIMENTI VEICOLATI AIM ITALIA - STIME AMBROMOBILIARE

€/mln	*2017E*	*2018E*	*2019E*	*2020E*	*2021E*
AIM ITALIA	62	74	79	92	123
di cui Equity	*44*	*51*	*55*	*64*	*86*
di cui Debito	*19*	*22*	*24*	*28*	*37*

PMI INNOVATIVE

- Gli **incentivi fiscali** dedicati agli **investitori** rappresentano un'opportunità molto interessante per le **PMI Innovative** che intendano quotarsi su AIM Italia.
- Tra le società attualmente quotate su AIM Italia, **5 hanno la qualifica di PMI Innovativa**, ma in base ad analisi preliminari circa il **70% potrebbe già avere i requisiti** per diventarlo (Fonte IR Top).
- **Ambromobiliare** ritiene che la **cumulabilità degli incentivi PIR e PMI Innovative** attrarrà una maggior attenzione verso le **IPO su AIM Italia** e un maggior **afflusso di fondi** grazie ai **maggiori rendimenti annui** garantiti da questo meccanismo (*rendimento medio annuo ponderato del **9,2% vs. 3,7%** nell'esempio di pagina 7*)

società quotate AIM Italia

AMBROMOBILIARE

Un esempio numerico

Si ipotizza un **piano d'investimento** della durata complessiva di **10 anni** (con graduale disinvestimento dal 6° anno) che prevede **investimenti di € 30 mila annui per i primi 5 anni,** con un **rendimento medio annuo** del portafoglio **pari al 5%** (al lordo di inflazione e commissioni):

- Il **Caso A** non prevede la costituzione di un PIR
- Il **Caso B** prevede la costituzione di un PIR (con l'investimento del 10% del totale in PMI innovative).
- Il **Caso C** prevede la costituzione di un PIR dedicato all'AIM Italia (con l'investimento del 70% del totale in PMI innovative) - *al momento ipotetico: presuppone che le società stimate come elegibili (70%) ottengano lo status di PMI innovativa* - .

CASO A — **PIANO D'INVESTIMENTO - NO PIR**

dati in €	*Anno 1*	*Anno 2*	*Anno 3*	*Anno 4*	*Anno 5*	*Anno 6*	*Anno 7*	*Anno 8*	*Anno 9*	*Anno 10*	**Totale**
Investimento Annuo	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000						
Investimento Cumulato	30.000	60.000	90.000	120.000	150.000	120.000	90.000	60.000	30.000	-	
Profitto Netto (imposte 26%)	1.110	2.220	3.330	4.440	5.550	4.440	3.330	2.220	1.110	-	**27.750**
Profitto Netto annuo %	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	0,0%	**3,7%**

CASO B — **PIANO D'INVESTIMENTO - PIR (10% PMI INNOVATIVE)**

dati in €	*Anno 1*	*Anno 2*	*Anno 3*	*Anno 4*	*Anno 5*	*Anno 6*	*Anno 7*	*Anno 8*	*Anno 9*	*Anno 10*	**Totale**
Investimento Annuo	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000						
Investimento Cumulato	30.000	60.000	90.000	120.000	150.000	120.000	90.000	60.000	30.000	-	
di cui:											
Investimento Annuo in PMI innovative (10%)	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000						
Investimento Cumulato in PMI innovative	3.000	6.000	9.000	12.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	
Profitto Netto (no imposte)	1.500	3.000	4.500	6.000	7.500	6.000	4.500	3.000	1.500	-	**37.500**
Incentivo Investimento PMI innovative (30% detrazione)	900	900	900	900	900	-	-	-	-	-	**4.500**
Profitto Netto Totale	2.400	3.900	5.400	6.900	8.400	6.000	4.500	3.000	1.500	-	**42.000**
Profitto Netto annuo %	8,0%	6,5%	6,0%	5,8%	5,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	0,0%	**5,6%**

CASO C — **PIANO D'INVESTIMENTO - PIR AIM ITALIA (70% PMI INNOVATIVE)**

dati in €	*Anno 1*	*Anno 2*	*Anno 3*	*Anno 4*	*Anno 5*	*Anno 6*	*Anno 7*	*Anno 8*	*Anno 9*	*Anno 10*	**Totale**
Investimento Annuo	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000						
Investimento Cumulato	30.000	60.000	90.000	120.000	150.000	120.000	90.000	60.000	30.000	-	
di cui:											
Investimento Annuo in PMI innovative (70%)	21.000	21.000	21.000	21.000	21.000						
Investimento Cumulato in PMI innovative	21.000	42.000	63.000	84.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	105.000	
Profitto Netto (no imposte)	1.500	3.000	4.500	6.000	7.500	6.000	4.500	3.000	1.500	-	**37.500**
Incentivo Investimento PMI innovative (30% detrazione)	6.300	6.300	6.300	6.300	6.300	-	-	-	-	-	**31.500**
Profitto Netto Totale	7.800	9.300	10.800	12.300	13.800	6.000	4.500	3.000	1.500	-	**69.000**
Profitto Netto annuo %	26,0%	15,5%	12,0%	10,3%	9,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	0,0%	**9,2%**

Le SGR con PIR già lanciati / in fase di lancio

Tutte le maggiori SGR si sono prontamente attivate per lanciare prodotti PIR, alcuni dei quali già operativi.

SGR	N. prodotti	Tipo di Fondo	Nome Prodotto	Data di lancio
Anima	2	Bilanciato	Anima Crescita Italia	9-gen-17
		Azionario	Anima Iniziativa Italia	prossimi mesi
Arca	2	Bilanciato	Arca Economia Reale Bilanciato Italia	26-gen-17
		Azionario	Arca Economia Reale Azionario Italia	n.d.
Pioneer	2	Bilanciato	Pioneer Risparmio Italia	31-gen-17
		Azionario	n.d.	entro giugno
FIA AM (Farad)	1	Gest. Patr.	Pir Expert	2-feb-17
Zenit	2	Bilanciato	Pianeta Italia	13-feb-17
		Azionario	Zenit Obbligazionario	13-feb-17
Ersel	2	Azionario	Fondersel PMI	13-mar-17
		Flessibile	Globersel PMI HD	prossimi mesi
Mediolanum	1	Bilanciato	Sviluppo Italia	inizio marzo
Amundi	1	Bilanciato	n.d.	metà marzo
Kairos	2	Azionario	n.d.	feb/mar-17
		Bilanciato	n.d.	feb/mar-17
Sella Gestioni	2	Azionario	Investimenti Azionari Italia	entro marzo
		Bilanciato	Investimenti Bilanciati Italia	entro marzo
Ubi Pramerica	2	Bilanciato	Ubi Pramerica 25	entro marzo
		Bilanciato	Ubi Pramerica 50	entro marzo
Eurizon	3	Bilanciato	n.d.	entro marzo
AcomeA	1	Bilanciato	n.d.	entro marzo
BNP Paribas	1	Bilanciato	n.d.	entro marzo
Anthilia	1	Azionario	n.d.	entro marzo
Azimut	1	Bilanciato	n.d.	aprile/maggio
Schroders	1	Bilanciato	Schroder ISF Italian Equity	maggio
Banca Generali	1	n.d.	n.d.	entro giugno
Symphonia	2	Azionario	Symphonia Azionario Small Cap Italia	primi mesi '17
		Bilanciato	n.d.	primi mesi '17

Fonte: Corriere della Sera

AMBROMOBILIARE

L’advisory numero 1
per le quotazioni su Aim Italia

AIM ITALIA

BORSA ITALIANA

AMBROMOBILIARE

Equity Crowdfunding: un fenomeno in forte crescita

- *Il **Crowdfunding** è cresciuto in pochi anni e ha **raccolto risorse** sempre più consistenti, in particolare nel **FY15** si stima una raccolta complessiva a livello globale pari a **circa $ 34,4 miliardi di cui $ 2,6 miliardi investiti in Equity**.*
- *In **Italia l'Equity Crowdfunding** è un **fenomeno ancora agli albori ma già dettagliatamente regolamentato dalla Consob**. Infatti, nonostante il nostro Paese abbia un **enorme potenziale inespresso** dato dalla numerosa presenza di start up e PMI, fino ad oggi sono stati **raccolti solo € 8,8 mln** in 80 progetti.*
- *Il presente studio analizza le potenzialità dell'**Equity Crowdfunding** anche come **alternativa all'IPO**.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Marzo 2017

Crowdfunding

Il **termine Crowdfunding compare** per la **prima volta** nella letteratura scientifica sulla finanza imprenditoriale **nel 2010** e viene associato alla **ricerca di finanziatori per un'iniziativa imprenditoriale attraverso la rete internet**, rivolgendo un appello diretto alla folla dei web surfers piuttosto che ai tradizionali canali intermediati da investitori professionali quali banche e fondi di investimento.

La raccolta può avvenire secondo due modelli:

- **All or nothing**: il successo della campagna è legato al raggiungimento di un target di raccolta; se non viene raggiunto, i fondi sono restituiti ai contributori.
- **Take it all**: tutti i fondi raccolti vengono accettati, indipendentemente dal raggiungimento di un target di raccolta.

Esistono svariati modelli di Crowdfunding in funzione della contropartita offerta in cambio del finanziamento:

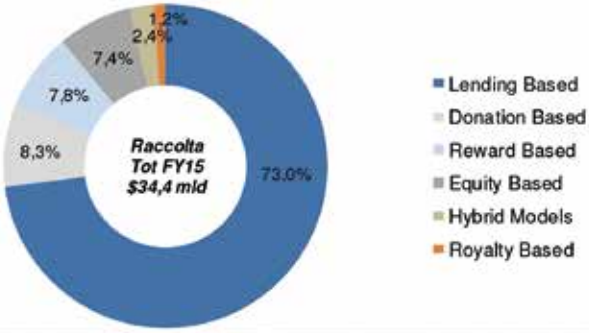
PRINCIPALI TIPOLOGIE CROWDFUNDING

- **Donation Based Crowdfunding:** si tratta di campagne di raccolta fondi in cui non viene offerta alcuna ricompensa particolare e quindi tipicamente mirate a obiettivi di solidarietà, cultura, mecenatismo.
- **Reward Based Crowdfunding:** in tal caso viene offerta una ricompensa non monetaria quale un oggetto o un servizio, spesso la ricompensa è il prodotto stesso che si vuole realizzare attraverso la richiesta di finanziamento e in tal senso la colletta assume la forma di una vera e propria pre-vendita.
- **Royalty Based Crowdfunding:** la ricompensa in tal caso è di natura monetaria e consiste in una condivisione dei profitti o dei ricavi associati all'investimento, ma senza alcun titolo di proprietà sul progetto né di rimborso del capitale.
- **Equity Crowdfunding:** l'appello rivolto al pubblico di internet per finanziare progetti offrendo come contropartita la sottoscrizione on-line di quote partecipative del capitale, anche con diritti di voto e patrimoniali eterogenei.
- **Lending Crowdfunding:** appello rivolto al pubblico di internet per finanziare on-line progetti offrendo come controparte il rimborso futuro del capitale e la remunerazione attraverso un tasso di interesse.
- **Invoice Crowdfunding:** appello rivolto al pubblico di internet per finanziare un'impresa attraverso l'acquisto on-line di sue fatture commerciali.

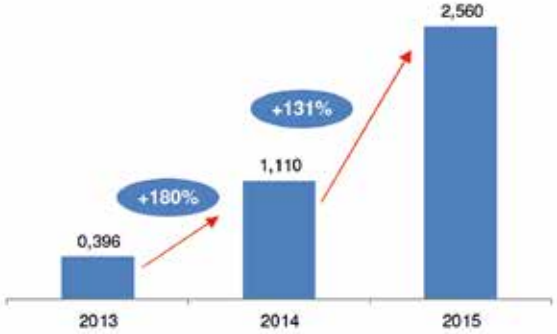
Raccolta globale Crowdfunding

- **Il Crowdfunding** è **cresciuto in pochi anni** e ha raccolto risorse sempre più consistenti, in particolare **nel FY15 si stima una raccolta complessiva pari a circa $ 34,4 miliardi.**
- **Oltre il 70% dei fondi raccolti** è stato investito nel **Lending Crowdfunding.**

RACCOLTA TOT FY15 ($/mld)



RACCOLTA MONDIALE EQUITY CROWDFUNDING ($/mld)



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

- **L'Equity Crowdfunding nel 2015 a livello mondiale** ha **raccolto $ 2,56 miliardi** frequentemente destinati a imprese in fase di start up e mostra **tassi di crescita annuali a tripla cifra.**
- Di seguito vengono riportati alcune fra le **principali piattaforme di Equity Crowdfunding a livello mondiale**:

Portale	Raccolta	Progetti finanziati	Anno di lancio	Nazione
Fundable	$ 252 mln	n.d.	2011	USA
CrowdCube	£ 168,3 mln	412	2011	UK
Seedrs	£ 105,0 mln	307	2012	UK
Crowdfunders.com	$ 104,4 mln	58	2011	USA
Wiseed	€ 51,1 mln	125	2008	FRA
Companisto	€ 29,3 mln	62	2012	GER

Equity Crowdfunding in Italia

NORMATIVA

- L'**Equity Crowdfunding** è **vigilato** dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (**CONSOB**).

- **Solo** le "**Start-up innovative**" e le "**PMI innovative** " **possono effettuare** raccolta di capitale di rischio con operazioni di **Equity crowdfunding. Dal 2016**, sono **ammesse anche** le "**startup turistiche**" e le **holding di investimento** e gli **O.I.C.R.** (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) che investono prevalentemente in startup o PMI innovative.

- Le **offerte non possono superare € 5 milioni** e possono avere ad **oggetto solo azioni o quote** della società. Le offerte **vanno a buon fine solo** se il **5% del loro ammontare è sottoscritto da un investitore professionale.**

- Le **offerte** possono essere **pubblicate solo attraverso portali on line gestiti da soggetti iscritti in un apposito registro gestito dalla CONSOB stessa.** I **gestori dei portali non possono detenere somme di denaro di pertinenza degli investitori** né eseguire direttamente gli **ordini** che **devono essere trasmessi esclusivamente a banche o SIM**. I **gestori** inoltre **non possono svolgere consulenza finanziaria** nei confronti degli investitori.

- La **banca o SIM** provvede a **perfezionare la sottoscrizione degli strumenti finanziari** e svolge l'attività nel rispetto della **disciplina sui servizi di investimento** (tra cui «profilatura della clientela»). Il Regolamento prevede **l'esenzione dall'applicazione della disciplina** ad oggetto per gli investimenti che complessivamente sono inferiori a :

  - **€ 500 per singolo ordine** e **€ 1.000 per ordini complessivi annuali per le persone fisiche**

  - **€ 5.000 per singolo ordine** e **€ 10.000 per ordini complessivi annuali per le persone giuridiche**

- **Una volta effettuato l'investimento, se la raccolta si perfeziona** (ossia se raccoglie entro la scadenza l'intero capitale richiesto di cui **almeno il 5% da parte di un investitore professionale**), **si diventa soci a tutti gli effetti** della società emittente senza ulteriori attività da effettuare.

- In caso di **mancato perfezionamento dell'offerta**, così come nei casi di esercizio del diritto di recesso o del diritto di revoca, **i fondi già versati tornano nella piena disponibilità degli investitori.**

Equity Crowdfunding – Regolamentazione di alcuni Paesi

	UK	USA	Canada	Italia	Francia	Germania
Autorità Vigilanza	Nazionale (FCA)	Nazionale (SEC)	Provinciale	Nazionale (CONSOB)	Nazionale (AMF)	Nazionale
Limiti raccolta/ 12 mesi	€ 5 milioni	$ 1 milione	CA $ 1,5 milioni	€ 5 milioni solo per Start up innovative o PMI innovative	€ 1 milione	Prestito con partecipazione agli utili, € 2,5 milioni
Investitori ordinari ammessi	Sì	Sì da Maggio 2016	Sì da Gennaio 2016	Sì	Sì	Sì
Limite investitori (ordinari)	Sotto il 10% degli Asset netti complessivi	$ 2.000 per operazione o 5% del reddito annuale se inferiore a $ 100 k	CA $ 2.500 per operazione (Ontario CA $ 10 k in totale)	No	No	- € 10.000 per singolo investimento
Limite investitori (accreditati)	No	$ 100 k o 10% del reddito annuale se superiore a $ 100 k	CA $ 25 k (Ontario CA $ 50 k in totale)	No	No	No
Investitori accreditati (requisiti)	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a £ 250 k oppure Reddito annuo superiore a £ 100 k oppure essere Investitore Sofisticato	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a $ 1 milione oppure Reddito annuo superiore a $ 200 k ($ 300 k cumulativamente con il coniuge)	- Patrimonio netto (esclusa prima casa) superiore a $ 5 milioni oppure Asset Finanziari superiori a $ 1 milione oppure Reddito annuo superiore a $ 200 k ($ 300 k cumulativamente con il coniuge)	N.d.	N.d.	N.d.
Prospetto informativo	No	No	No	No	No	No

Equity Crowdfunding – Opportunità, Rischi e Costi

AZIENDA

OPPORTUNITA'

- **Fonte di finanziamento alternativa** che assume particolare rilevanza per quelle imprese che tipicamente sono escluse dal mercato del credito per l'assenza di un track record significativo o per la non disponibilità di asset tangibili da porre a garanzia oppure semplicemente perché troppo piccole e rischiose.

RISCHI

- **Rischio di diluizione per i soci esistenti**: in media l'offerta relativa al target di raccolta prevede l'assegnazione di una **quota minoritaria del capitale pari a circa il 23%** come descritto nelle slides successive ma vi sono stati anche casi in cui la quota di capitale ha superato il 50%.

COSTI

- **Costi contenuti**: secondo un'indagine condotta da Crowd Advisors e EdiBeez in collaborazione con l'Associazione Italiana Equity Crowdfunding, il **38% delle società ha speso in totale per la campagna meno di € 3.000** e **il 31% ha speso fra € 5.000 – 10.000**. Dall'importo raccolto va inoltre detratta la **Success Fee richiesta dalle piattaforme** a titolo di remunerazione che mediamente è pari al **6% della raccolta.**

INVESTITORI

OPPORTUNITA'

- **Investimento** ad **elevato potenziale di rendimento**.
- **Vantaggi fiscali**: le **Persone Fisiche** che investono in una start up o PMI innovativa possono godere di una **detrazione fiscale pari al 30% di quanto investito** (investimento annuo max € 1 milione). Le **Persone Giuridiche** possono beneficiare di una **deduzione dai ricavi pari al 30% dell'investimento** (investimento annuo max € 1,8 milioni).

RISCHI

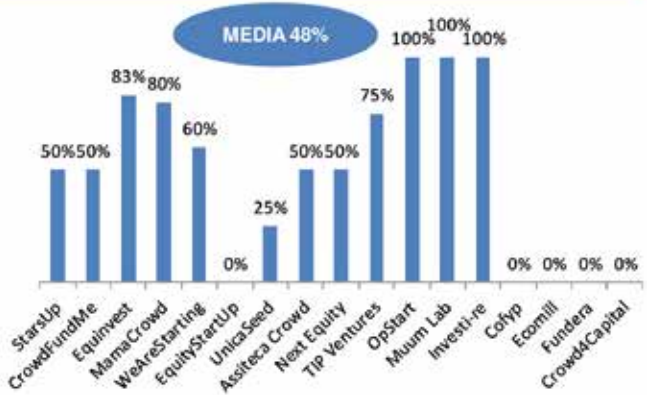
- **Rischio di perdita del capitale**: l'investimento in start up innovative presenta caratteristiche particolari e rischi economici più elevati in quanto spesso sono società neo costituite ed offrono un'idea e un progetto per realizzarla.
- **Mancanza (iniziale) di dividendi**: il «Decreto Crescita Bis» ha posto il divieto di distribuzione degli utili per tutto il periodo in cui la società emittente possiede i requisiti di start up innovativa e cioè per un massimo di 4 anni dall'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese. Gli eventuali utili saranno quindi reinvestiti nella società.
- **Rischio di illiquidit à e way out**: gli strumenti finanziari sottoscritti dagli investitori sono molto illiquidi perché non possono essere negoziati su mercati organizzati e le compravendite avvengono fra privati.
- **Potenziale mancanza di diritti patrimoniali e di voto**: spesso le quote collocate sono di tipo ordinario, quindi con diritti patrimoniali e di voto identici a quelli dei fondatori ma vi sono anche offerte senza diritti di voto o con diritti di voto limitati.
- **Limitata informazione finanziaria**: generalmente le valutazioni proposte in operazioni di Crowdfunding non sono state oggetto di verifica da parte di specialisti di analisi finanziaria, ma sono proposte agli investitori senza che vi sia alcuna possibilità di discussione.

Portali autorizzati in Italia

- **Alla data del 20 Marzo 2017** in **Italia** risultano **autorizzati da CONSOB 17 portali** di **Equity Crowdfunding**, di questi 16 sono iscritti alla Sezione Ordinaria mentre solo uno (Unica Seed) è iscritto alla Sezione Speciale.
- **Dalla data di entrata in vigore del Regolamento sul Crowdfunding** in **Italia** sono stati complessivamente pubblicati **80 progetti**.
- La **piattaforma** che ha **pubblicato più campagne è StarsUp** (19 progetti pari al 24% circa del totale) **seguita da CrowdFundMe** (11 progetti pari al 14% circa del totale). Vi **sono alcuni portali (4) che non hanno ancora pubblicato progetti**.

PROGETTI PUBBLICATI DAL 01/01/2013 (numero)

% DI CAMPAGNE CON SUCCESSO SU TOT CHIUSE



- Analizzando il dato relativo alla **% di successo** di ogni singola piattaforma è possibile evidenziare un discreto tasso di successo, confermato da una **media del 48%**.
- Le **piattaforme maggiormente attive come StarUp e CrowdFundMe** hanno una % di **successo pari al 50%** mentre le **piattaforme meno attive come OpStart e Muum Lab hanno un 100%**.

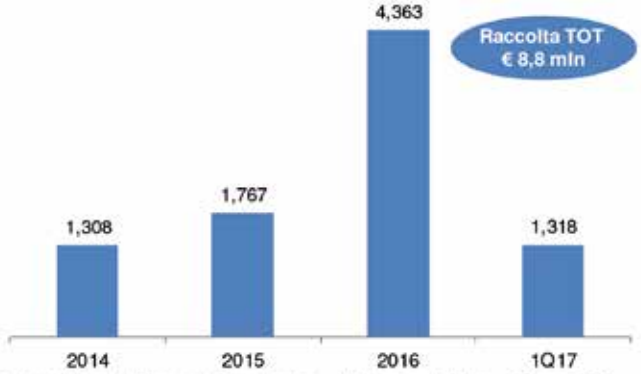
Fonte: 1° Report Italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

Raccolta in Italia

- **Alla data del 20 Marzo 2017** in **Italia** sono stati complessivamente **raccolti € 8,8 mln** in progetti di Equity Crowdfunding.
- **StarsUp** si conferma come la **piattaforma più attiva** del settore, non solo per numero di campagne ma **anche per capitale raccolto** (**€ 2,4 mln** pari al 28% circa del totale) **seguita da Next Equity** (€ 1,4 mln pari al 17% del totale). **CrowdFundMe**, nonostante un numero elevato di progetti ha **raccolto solo € 0,6 mln (circa 8% del totale).**
- Analizzando i dati relativi alla raccolta è possibile evidenziare come il **target di raccolta medio** sia pari a **circa € 316 k** mentre la **% media di capitale offerta è pari al 23%.** Si tratta di un dato importante perché definisce da una parte l'effetto diluizione per i soci esistenti, dall'altra parte è un immediato elemento di valutazione implicita dell'impresa.

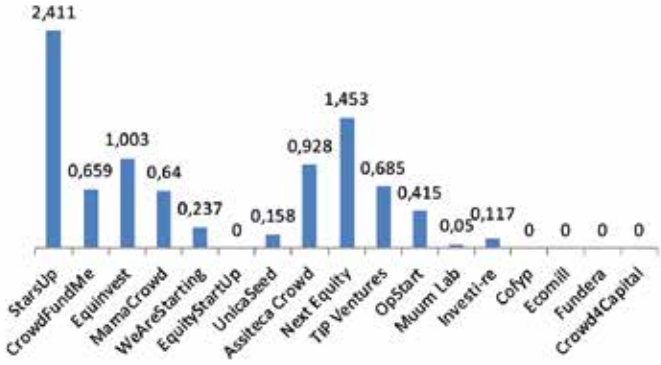
	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
Target raccolta (€)	316.903	245.000	50.000	1.000.227
% Capitale offerta	22,68%	20,00%	0,95%	86,67%

CAMPAGNE E RACCOLTA NEL TEMPO (€/mln)



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

CAPITALE RACCOLTO DALL'AVVIO (€/mln) PER PIATTAFORMA



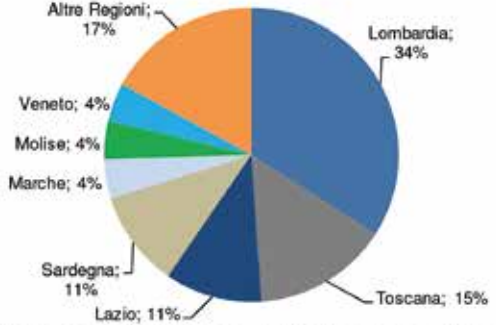
AMBROMOBILIARE

Imprese finanziate in Italia

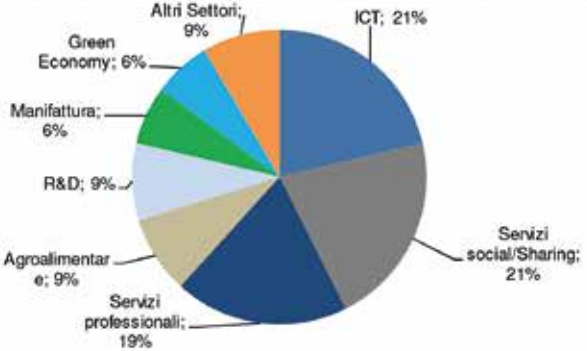
- Analizzando il **campione di imprese finanziate** è possibile evidenziare che il **34% circa è concentrato in Lombardia**, seguita da **Toscana (15%)** e **Lazio (11%)**.
- I **settori più rappresentati** sono quelli dell'**ICT e dei Servizi social/Sharing (entrambi 21%)** seguiti dall'**Agroalimentare (9%)**.
- Analizzando i dati relativi all'ultimo bilancio disponibile delle imprese finanziate si nota che il **P.N. in media** è pari a **circa € 190 k** ma è **condizionato** fortemente dall'**età dell'impresa che va da 0 a 11 anni**.
- Anche il **Fatturato varia significativamente**, vi sono **imprese** ancora in **fase di seed senza alcuna fattura** emessa e **aziende in fase di sviluppo del portafoglio clienti** che hanno **già fatturato quasi € 700 k**.
- Per quanto riguarda la **valutazione Pre money**, a parte un unico caso di un'impresa valutata oltre € 35 mln (Cynny Spa), **mediamente** le valutazioni sono pari ad **€ 2,9 mln**.

	Valore medio	Valore mediano	Valore minimo	Valore massimo
P.N pre offerta (€)	189.048	22.900	900	4.710.840
Età	2,72	3	0	11
Fatturato (€)	65.898	17.110	0	697.850
Utile netto (€)	(93.749)	(6.086)	(2.313.842)	23.453
N° soci pre offerta	11	3	1	193
Valutazione pre money (€) *	2.901.383	800.000	80.000	35.630.963

LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA IMPRESE FINANZIATE



SETTORI IMPRESE FINANZIATE



Fonte: 1° Report italiano sul Crowdfunding – Politecnico di Milano – Giugno 2016

*Note: * Generalmente le valutazioni proposte in operazioni di Crowdfunding non sono state oggetto di verifica da parte di specialisti di analisi finanziaria, ma sono proposte agli investitori senza che vi sia alcuna possibilità di discussione.*

Equity Crowdfunding vs IPO (su mercati non regolamentati tipo AIM Italia)

	CROWDFUNDING	IPO
Potenziale raccolta	Max € 5 milioni	Nessun limite
Costo	Circa 6% della raccolta	Circa 10% della raccolta
Documentazione	Scheda informativa (come da Regolamento Consob)	Documento di Ammissione
Success Rate	Circa il 50%	Circa il 100% una volta trovati tutti gli attori (non vi sono costi prima)
Way out	Trattative fra privati	Possibile way out sul mercato anche se vi sono limiti per via della liquidità ridotta del mercato
Diluizione	Media del 23%	Media del 25%*
Investitori	Almeno il 5% della raccolta di ogni singola operazione deve essere sottoscritto da un investitore istituzionale	Accesso anche a investitori istituzionali. Il 10,5% circa della capitalizzazione complessiva del mercato AIM Italia è detenuta da investitori istituzionali.*

- **L'Equity Crowdfunding** rappresenta una **possibilità** per **accedere a fondi in una fase di «early stage»** che però **costa relativamente tanto** considerata la **mancanza** di un'adeguata informativa a supporto costituita dal **Documento di Ammissione** e da figure professionali come il **NOMAD**. I **soci esistenti si diluiscono molto** in una fase così preliminare della vita dell'azienda e l'**investitore non sempre conosce dettagliatamente le caratteristiche dello strumento finanziario in cui ha investito** (azioni o quote, limiti di voto, negoziabilità dell'investimento, prelazioni statutarie, etc).
- L'**IPO su AIM Italia conviene ad aziende già avviate** che vogliono **percorrere una crescita strutturata** anche attraverso aumenti di capitale successivi. Il **costo** del processo di **quotazione è relativamente basso** considerata la documentazione a supporto dell'operazione (Documento di Ammissione, Roadshow Presentation, etc) e gli attori coinvolti (NOMAD, Advisor, Global Coordinator, Studio legale, Società di Revisione).

**Fonte: IR TOP – Osservatorio di mercato AIM*

AMBROMOBILIARE

ANALISI DEL MERCATO AIM ITALIA – UN ANNO DOPO

Riflessioni per un operatore specializzato sul mercato AIM - ITALIA

- *Sta aumentando la liquidità sul mercato AIM: il turnover mensile ha registrato un +370% negli ultimi mesi*
- *Scegliendo accuratamente il portafoglio titoli vi sono rendimenti interessanti di oltre 20% annuo*
- *Ci sono titoli fortemente sottovalutati che potrebbero dare grandi soddisfazioni*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Maggio 2017

Borsa italiana & PIR

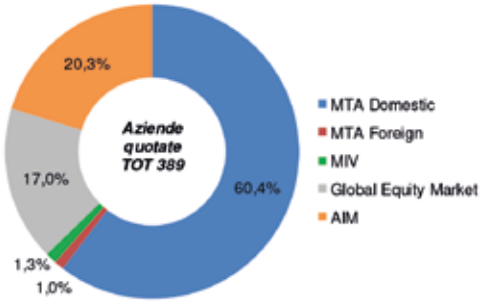
- Attualmente (dati Aprile 2017) **Borsa Italiana capitalizza circa € 590 miliardi** ed è **composta prevalentemente da aziende di grandi dimensioni**, quotate al segmento MTA, che sono più rappresentative sia in termini di numero (**oltre 60% delle aziende quotate**) che di Market cap (**oltre 99% della capitalizzazione** complessiva).
- **Oltre il 50% della Market Cap** complessiva è **composto da 3 settori**, **Banche** (circa 26%) **Assicurazioni** (5%) **Società partecipate dallo Stato** (23%).

Market cap Aziende quotate su Borsa ITA (Aprile 2017)

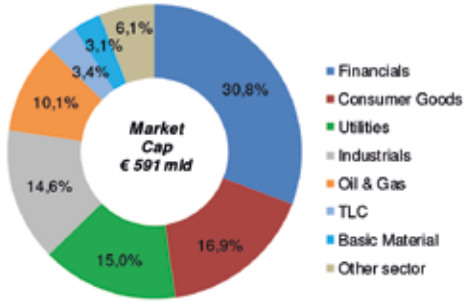
€/mln	dic-16		apr-17	
MTA Domestic	521.718	99,4%	587.327	99,3%
di cui STAR	*32.067*	*6,1%*	*41.785*	*7,1%*
MIV	459	0,1%	271	0,0%
AIM	2.873	0,5%	3.616	0,6%
TOT	525.050	100,0%	591.214	100,0%

- La **Legge di Stabilità 2017** ha introdotto i **PIR** che potenzialmente potrebbero **rivoluzionare il mercato** e **avvicinare** molto di più le **PMI al mercato borsistico**.
- In particolare **si stima** (fonte: Assogestioni 2017) **che i PIR raccoglieranno oltre € 60 miliardi entro il 2021** e per legge il **21% (ovvero circa € 12 miliardi)** deve essere **investito in aziende quotate non appartenenti al FTSE MIB, pertanto STAR e AIM.**
- Stimiamo che **circa l'80% di questi € 12 miliardi** verrà convogliato verso il segmento **STAR** ma **il restante 20% pari a € 2 miliardi** sarà **investito su AIM** dando un **impulso significativo alla liquidità e alla raccolta di capitali**.
- **I primi segnali di questo cambiamento** si possono evincere dall'andamento della **liquidità su AIM**, come esposto nella slide successiva, che mostrano un **significativo progresso**.

N° Aziende quotate (Aprile 2017)



Market cap per settore (Aprile 2017)



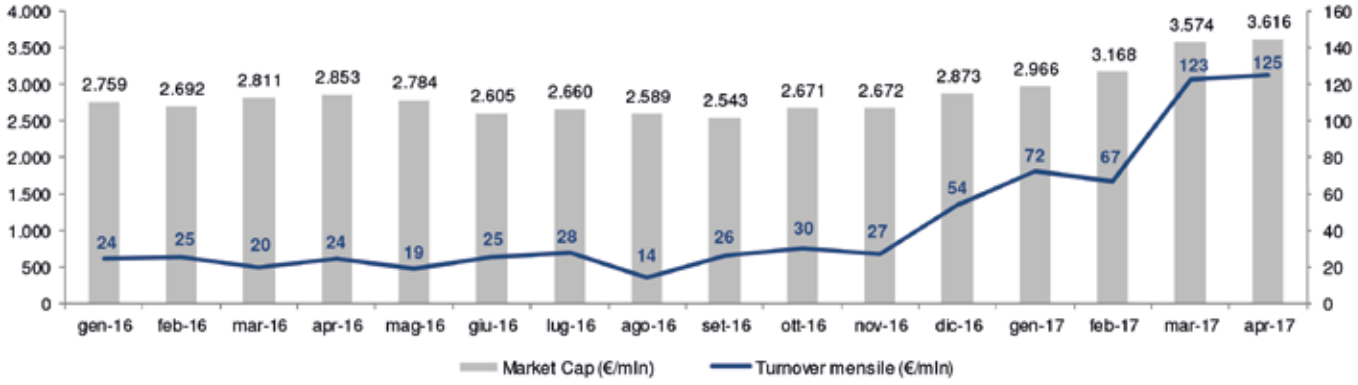
Fonte: Borsa Italiana

Liquidità AIM Italia

Il **mercato AIM** Italia rappresenta un **mercato con svariate opportunità di investimento e ottime possibilità di crescita** anche alla luce dei **PIR** e della nuova **normativa sulle PMI innovative** che ne hanno **aumentato notevolmente la liquidità**.

Analizzando infatti l'andamento del **Turnover mensile** è possibile evincere che **negli ultimi mesi del 2017**è passato **da una media di circa € 27 mln per l'anno 2016 a circa € 125 mln registrando un +370% circa.**

Andamento Market Cap (€/mln) e Turnover mensile (€/mln)



Fonte: Borsa Italiana

Analisi

A un anno circa di distanza, abbiamo voluto confrontare le performance del Mercato AIM Italia per vedere se qualcosa è cambiato. L'analisi svolta da Ambromobiliare si concentra sulle performance dall'IPO, sui fondamentali e sull'andamento della liquidità del mercato. Per far ciò, abbiamo ricreato due campioni:

1. Best Performer e un
2. Portafoglio virtuale

Nel corso dell'ultimo anno (da 18 Maggio 2016 a 18 Maggio 2017) l'indice FTSE AIM ha registrato una performance positiva (+12% circa YoY), così come buona parte dei titoli ricompresi nell'indice.
Analizzando le performance relative ai singoli titoli è possibile dimostrare che **31 titoli (su un totale di 79 società quotate a Maggio 2017)**, pari a circa il **40% del mercato AIM**, hanno registrato una **performance media pari al +50,7% dal giorno del collocamento (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti)** mentre l'indice FTSE AIM nello stesso periodo di riferimento ha performato quasi sempre in maniera negativa, salvo per le società quotate di recente.

Vi è da segnalare inoltre che questi **31 titoli** sono un campione alquanto esaustivo in quanto **rappresentano circa il 66%** circa del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e il **63% circa in termini di raccolta.**

Ricordiamo che lo **scorso anno** il **campione** dei **Best Performer** era composto da **24 titoli** (su un totale di 75 società quotate a Maggio 2016) ma la **performance media** dal giorno del collocamento era stata pari a circa il **26,8% quasi la metà rispetto a quest'anno** mentre l'**indice** aveva registrato una **performance negativa (-23% YoY).**

BEST PERFORMER

Società AIM/MAC	Mercato	% flottante	Inizio negoziazione	Prezzo Collocam.	P Warrant Collocam.	P TOT Collocam.	Prezzo Azione 18/05/17	Delta %	Prezzo Warr. 18/05/17	Delta %	Dividendo FY17 €/per azione	Valore TOT 18/05/17	Delta %	Indice FTSE AIM Collocam.	Indice FTSE AIM 18/05/17	Delta %	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000
S.M.R.S.	AIM	16,66%	20/04/16	2,60	0,27	2,77	7,01	180,4%	5,06	1776,9%	0,00	12,07	335,9%	8.414,06	9.066,56	7,8%	127.621	5.200
Giglio Group	AIM	27,46%	07/08/15	1,90		1,90	6,00	215,8%			0,00	6,00	215,8%	10.322,39	9.066,56	(12,2%)	99.902	6.001
Bio - On	AIM	10,39%	24/10/14	5,00	0,55	5,55	16,14	222,8%	0,00	(100,0%)	0,00	16,14	190,8%	10.478,85	9.066,56	(13,5%)	236.660	6.900
Giorgio Fedon	AIM	21,38%	18/12/14	6,36		6,36	12,31	93,5%			0,25	12,66	99,0%	10.130,65	9.066,56	(10,5%)	23.380	0
Abitare In	AIM	19,58%	08/04/16	136,00		136,00	246,75	78,1%			0,00	246,75	78,1%	8.295,41	9.066,56	9,3%	39.466	2.760
Fope	AIM	10,64%	20/12/16	2,92	0,02	2,92	4,35	50,0%	0,57	2736,0%	0,00	4,92	68,4%	7.324,14	9.066,56	23,8%	22.609	2.200
TPS	AIM	15,23%	28/03/17	3,20	0,15	3,35	4,88	52,6%	0,44	189,5%	0,00	5,30	58,9%	8.459,63	9.066,56	7,2%	31.402	2.870
Piteco	AIM	20,18%	31/07/15	3,30		3,30	4,92	48,9%			0,15	5,07	53,5%	10.324,01	9.066,56	(12,2%)	89.089	11.500
Modellena Brembilla	AIM	23,01%	05/12/14	2,50		2,50	3,77	50,7%			0,00	3,77	50,7%	10.299,32	9.066,56	(12,0%)	14.315	1.500
Orsero (SPAC Glenalta Food)	AIM	59,60%	18/11/15	10,00	0,89	10,89	12,95	29,5%	3,23	262,6%	0,00	16,18	48,5%	9.382,94	9.066,56	(3,4%)	212.309	60.000
Biesse	AIM	10,10%	20/05/15	3,55		3,55	5,15	45,0%			0,06	5,21	46,7%	10.625,32	9.066,56	(14,7%)	57.387	4.000
Fintel Energia Group	AIM	4,80%	23/03/10	2,30		2,30	3,31	43,9%			0,00	3,31	43,9%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	34.776	5.600
Industrial Stars of Italy 2	AIM	100,00%	27/05/16	10,00	0,51	10,51	12,27	22,7%	2,30	351,0%	0,00	14,57	38,6%	8.037,73	9.066,56	12,8%	67.778	50.500
Luve (SPAC Industrial Stars of	AIM	29,10%	09/07/15	11,21	1,80	13,01	13,47	20,2%	3,60	99,8%	0,22	17,29	32,9%	10.208,13	9.066,56	(11,2%)	298.035	50.050
Safe Bag	AIM	13,45%	12/09/13	2,25	0,36	2,61	2,91	29,5%	0,50	38,9%	0,00	3,41	30,8%	11.304,63	9.066,56	(19,8%)	39.261	3.500
Enertronica	AIM	25,75%	15/03/13	2,60	0,25	2,85	3,10	19,3%	0,55	114,5%	0,00	3,65	27,8%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	14.372	900
Innova Italy 1	AIM	100,00%	19/10/16	10,00	0,72	10,72	10,41	4,1%	2,10	191,7%	0,00	12,51	16,7%	7.982,92	9.066,56	19,6%	109.282	100.000
GR1 (SPAC Capital for Progress	AIM	19,81%	24/08/15	10,00	0,85	10,85	10,43	4,3%	1,83	118,3%	0,30	12,55	15,8%	10.263,63	9.066,56	(11,7%)	160.731	55.100
Sit B&F	AIM	25,41%	21/03/16	8,00	1,50	9,50	9,16	14,5%	1,70	13,3%	0,00	10,86	14,2%	8.449,26	9.066,56	7,3%	116.679	23.000
Mc - Link	AIM	10,01%	22/02/13	7,65		7,65	8,70	13,8%			0,00	8,70	13,8%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	29.162	2.600
Rosetti Marino	MAC	1%	16/03/10	30,00		30,00	33,68	12,2%			0,30	33,98	13,2%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	134.640	6.000
Energica Motor Company	AIM	13,14%	28/01/16	3,20	0,18	3,38	3,16	(1,1%)	0,66	264,6%	0,00	3,82	13,1%	8.868,91	9.066,56	5,8%	41.151	5.300
Vatrya	AIM	11,29%	29/07/16	6,00	0,35	6,35	6,15	2,6%	0,96	174,8%	0,00	7,11	12,1%	7.426,39	9.066,56	22,1%	35.652	3.800
Elettra Investimenti	AIM	15,11%	21/04/15	6,00	0,61	6,61	6,13	6,9%	0,58	(4,3%)	0,25	7,38	11,4%	11.170,04	9.066,56	(18,8%)	27.207	5.000
Crescita	AIM	100,00%	15/03/17	10,00	0,85	10,85	10,15	1,5%	1,85	117,6%	0,00	12,00	10,6%	8.186,57	9.066,56	10,7%	136.729	130.000
Italian Wine Brands	AIM	62,44%	29/01/15	10,00	1,40	11,40	10,48	4,8%	1,60	14,1%	0,20	12,28	7,7%	9.978,75	9.066,56	(9,1%)	69.293	44.000
Cabo	AIM	27,37%	31/03/15	2,70	0,13	2,83	2,62	(3,0%)	0,39	196,1%	0,04	3,03	7,2%	10.638,04	9.066,56	(14,8%)	23.607	7.400
PLT Energia	AIM	16,40%	04/06/14	2,70		2,70	2,78	3,2%			0,10	2,88	6,9%	11.953,85	9.066,56	(24,2%)	68.656	10.800
Aquafarca	AIM	12,32%	27/07/15	1,85		1,85	1,94	5,1%			0,03	1,97	6,7%	10.198,31	9.066,56	(11,1%)	53.533	7.350
Expert System	AIM	65,12%	18/02/14	1,80	0,03	1,83	1,78	(1,3%)	0,11	262,3%	0,00	1,88	2,9%	11.914,33	9.066,56	(23,9%)	49.426	17.100
Leone Film Group	AIM	26,75%	18/12/13	4,80		4,80	4,72	(1,6%)			0,09	4,81	0,3%	11.337,18	9.066,56	(19,9%)	66.582	15.100
													50,7%	TOT			2.585.386	667.931
														% su TOT MERCATO AIM			66,2%	62,8%
														TOT MERCATO AIM			3.902.266	1.059.156

Best performer Old Portfolio

A questo punto abbiamo provato a verificare l'andamento dei titoli che erano compresi nel panel dei Best Performer dello scorso anno (rilevazione di Maggio 2016) e abbiamo riscontrato che:

- Il Panel dei Best Performer Old ha registrato una **performance media pari al +44,8% dal giorno del collocamento (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti).**
- I **24 titoli del Panel Best Performer Old (1 in meno rispetto allo scorso anno, Tecnoinvestimenti passata allo STAR)** sono comunque un campione abbastanza esaustivo in quanto **rappresentano circa il 48%** del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e il **34% circa in termini di raccolta.**
- Il **Panel dei Best Performer attuale** è **simile a quello vecchio per composizione** in quanto vi sono titoli come S.M.R.E, Bio – On, Giglio Group , Giorgio Fedon, etc che sono presenti in entrambi. In particolare, il Panel nuovo ha visto la fuoriuscita di alcuni titoli come MASI, Mail Up, Zephyro, Net Insurance a favore di titoli più performanti come Fope, TPS, Luve, etc.

BEST PERFORMER

Società AIM/MAC	Mercato	% Flottante	Inizio negoziazioni	Prezzo Collocam.	P Warrant Colloc.	P TOT Colloc	Prezzo Azione 18/05/17	Delta %	Prezzo Warr. 18/05/17	Delta %	Dividendi FY17 €/per azione	Valore TOT 18/05/17	Delta %	Indice FTSE AIM Colloc.	Indice FTSE AIM 18/05/17	Delta %	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000
S.M.R.E.	AIM	16,68%	20/04/16	2,50	0,27	2,77	7,01	180,4%	5,06	1775,6%	0,00	12,07	335,9%	8.414,06	9.066,56	7,8%	127.631	5.350
Giglio Group	AIM	27,45%	07/08/15	1,90		1,90	6,00	215,8%			0,00	6,00	215,8%	10.322,39	9.066,56	(12,2%)	69.902	6.001
Bio – On	AIM	10,39%	24/10/14	5,00	0,55	5,55	16,14	222,9%	0,00	(100,0%)	0,00	16,14	190,8%	10.478,85	9.066,56	(13,5%)	236.660	6.900
Giorgio Fedon	AIM	21,30%	18/12/14	6,36		6,36	12,31	93,5%			0,35	12,66	99,0%	10.130,65	9.066,56	(10,5%)	23.380	0
Abitare in	AIM	19,68%	08/04/16	138,00		138,00	245,75	78,1%			0,00	245,75	78,1%	8.295,41	9.066,56	9,3%	39.466	3.750
Piteco	AIM	20,18%	31/07/13	3,30		3,30	4,92	48,9%			0,15	5,07	53,5%	10.324,01	9.066,56	(12,2%)	89.889	11.500
Modellena Brambilla	AIM	23,01%	05/12/14	2,50		2,50	3,77	50,7%			0,00	3,77	50,7%	10.299,32	9.066,56	(12,0%)	14.315	1.550
Orsero (SPAC Genalta Food)	AIM	59,60%	10/11/15	10,00	0,89	10,89	12,95	29,5%	3,23	262,6%	0,00	16,18	48,5%	9.302,94	9.066,56	(2,4%)	212.399	80.000
Biolue	AIM	10,10%	20/05/15	3,55		3,55	5,15	45,0%			0,06	5,21	46,7%	10.625,32	9.066,56	(14,7%)	57.367	4.000
Finter Energia Group	AIM	4,80%	23/03/10	2,30		2,30	3,31	43,9%			0,00	3,31	43,9%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	84.736	1.600
Enertronica	AIM	25,75%	15/03/13	2,60	0,25	2,85	3,10	19,3%	0,55	114,5%	0,00	3,65	27,9%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	14.272	900
GPI (SPAC Capital for Progress	AIM	19,81%	04/08/15	10,00	0,85	10,85	10,43	4,3%	1,83	115,3%	0,30	12,56	15,8%	10.263,63	9.066,56	(11,7%)	160.721	51.100
SIO B&T	AIM	25,41%	31/03/16	8,00	1,50	9,50	9,16	14,5%	1,70	13,3%	0,00	10,86	14,3%	8.449,26	9.066,56	7,3%	116.679	23.000
Boserti Manno	MAC	1%	10/03/10	30,00		30,00	33,66	12,2%			0,30	33,96	13,2%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	134.640	6.000
Energica Motor Company	AIM	13,14%	29/01/16	3,20	0,18	3,38	3,16	(1,1%)	0,66	264,8%	0,00	3,82	13,1%	8.568,91	9.066,56	5,8%	41.151	5.300
Italian Wine Brands	AIM	62,44%	29/01/15	10,00	1,40	11,40	10,48	4,8%	1,60	14,1%	0,20	12,28	7,7%	9.978,75	9.066,56	(9,1%)	69.293	44.000
Expert System	AIM	65,12%	18/02/14	1,80	0,03	1,83	1,70	(1,3%)	0,11	252,3%	0,00	1,88	2,9%	11.914,33	9.066,56	(23,9%)	48.426	17.100
MASI Agricola	AIM	20,50%	30/06/15	4,60		4,60	4,31	(6,3%)			0,09	4,40	(4,4%)	10.253,63	9.066,56	(11,6%)	138.562	29.600
Blue Financial Communication	AIM	6,28%	11/12/15	2,00		2,00	1,82	(8,8%)			0,00	1,82	(8,8%)	9.153,62	9.066,56	(0,9%)	5.790	1.500
Mondo TV France	AIM	34,96%	25/03/13	0,11		0,11	0,10	(11,7%)			0,00	0,10	(11,7%)	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	10.591	3.000
Mail Up	AIM	13,64%	29/07/14	2,50		2,50	1,99	(20,7%)			0,00	1,99	(20,7%)	10.983,90	9.066,56	(17,5%)	22.326	3.000
Zephyro (ex SPAC Green Italy I	AIM	18,34%	27/12/13	10,00	0,58	10,58	7,03	(29,7%)	0,40	(30,3%)	0,60	8,04	(24,0%)	11.459,31	9.066,56	(20,9%)	68.287	35.000
Cecile Divo Group (ex Blue Note	AIM	15,19%	22/07/14	3,12		3,12	2,04	(34,7%)			0,00	2,04	(34,7%)	10.985,27	9.066,56	(17,5%)	22.085	1.000
Net Insurance	AIM	12,07%	16/12/13	20,10		20,10	4,41	(78,1%)			0,00	4,41	(78,1%)	11.400,02	9.066,56	(20,5%)	30.226	19.000
													44,8%		TOT		1.860.161	357.061
															% su TOT MERCATO AIM		47,9%	33,7%
															TOT MERCATO AIM		3.903.266	1.059.156

Portafoglio virtuale

Abbiamo inoltre provato a costruire un **Portafoglio virtuale** fissando un **rendimento target in valore assoluto pari a circa il 27% dall'IPO (rendimento doppio rispetto a quello dell'indice FTSE AIM registrato nell'ultimo anno YoY)**. Analizzando le **performance** relative a tale **Portafoglio** è possibile dimostrare che **complessivamente il Portafoglio composto da 49 titoli** (oltre il **60% dei titoli quotati sul mercato AIM**) ha registrato una **performance media pari al 26,8% circa (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti) dal giorno del collocamento** (34 società su un totale di 49 in Portafoglio pari a circa il **70% hanno sovra performato l'indice**).

Vi è da segnalare inoltre che questi **49 titoli** sono un campione del tutto esaustivo in quanto **rappresentano circa l'84%** circa del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e oltre l' **81% circa in termini di raccolta**.

Ricordiamo che lo **scorso anno** (rilevazione Maggio 2016) il **Portafoglio Virtuale** era composto da **40 titoli** (su un totale di 75 società quotate a Maggio 2016) ma la **performance media** dal giorno del collocamento era stata pari a circa il **8,6% circa 1/3 rispetto a quest'anno**.

PORTAFOGLIO VIRTUALE

Società AIM/MAC	% Flottante	Inizio negoziazioni	Prezzo Collocam.	P Warrant Colloc.	P TOT Colloc	Prezzo Azione 10/05/17	Delta %	Prezzo Warr. 10/05/17	Delta %	Dividendi FY13 €/per azione	Valore TOT 10/05/17	Delta %	Indice FTSE AIM Colloc.	Indice FTSE AIM 10/05/17	Delta %	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000
S.M.E.E.	16,60%	20/04/16	2,50	0,27	2,77	7,01	300,4%	0,06	1775,6%	0,00	12,07	335,9%	9.414,06	9.066,56	7,0%	157.421	5.300
Giglio Group	27,45%	07/08/16	3,90		3,90	8,00	215,8%			0,00	8,00	215,8%	10.322,39	9.066,56	(12,2%)	88.932	8.001
Bio - On	12,39%	24/11/14	5,00	0,51	5,51	10,14	222,6%	0,00	(100,0%)	0,00	10,14	180,8%	10.478,88	9.066,56	(13,5%)	206.488	6.500
Giorgio Fedon	21,90%	18/12/14	6,36		6,36	12,21	92,0%			0,35	12,66	99,0%	10.120,68	9.066,56	(10,5%)	22.800	0
Abitare In	15,60%	06/04/16	138,00		138,00	245,75	78,1%			0,00	245,75	78,1%	8.295,41	9.066,56	9,3%	39.466	2.760
Fope	18,64%	30/11/16	2,90	0,00	2,92	4,35	50,0%	0,17	2735,0%	0,00	4,90	68,4%	7.394,14	9.066,56	23,6%	22.508	2.290
TPS	15,27%	28/03/17	3,20	0,15	3,35	4,88	52,5%	0,44	189,8%	0,00	5,32	58,8%	8.492,63	9.066,56	7,2%	31.402	2.870
Mosco	20,18%	31/07/16	3,30		3,30	4,92	48,9%			0,15	5,07	53,5%	10.324,01	9.066,56	(12,2%)	89.089	11.500
Modelleria Brambilla	25,01%	05/12/14	2,50		2,50	3,77	50,7%			0,00	3,77	50,7%	10.298,32	9.066,56	(12,0%)	14.115	1.500
Orsero (SPAC Glenalta Food)	59,60%	03/11/15	10,00	0,69	10,69	12,95	29,5%	0,23	262,6%	0,00	16,18	48,5%	9.382,94	9.066,56	(3,4%)	212.369	60.000
Biodue	15,10%	20/05/15	3,55		3,55	5,15	45,0%			0,06	5,21	46,7%	10.625,32	9.066,56	(14,7%)	57.397	4.000
Fintel Energia Group	4,80%	25/01/10	2,30		2,30	3,31	43,9%			0,00	3,31	43,9%	10.656,24	9.066,56	(14,8%)	84.776	5.600
Industrial Stars of Italy 2	100,00%	27/06/16	10,00	0,51	10,51	12,27	22,7%	0,30	101,2%	0,00	14,57	38,6%	8.037,73	9.066,56	12,8%	67.779	50.500
Luve (SPAC Industrial Stars of	28,10%	09/07/15	11,21	1,00	12,21	15,47	26,2%	1,60	99,9%	0,22	17,29	32,9%	10.206,83	9.066,56	(11,2%)	299.805	50.000
Safe Bag	13,40%	12/09/13	2,25	0,36	2,61	2,91	29,1%	0,50	39,9%	0,00	3,41	30,8%	11.304,63	9.066,56	(19,8%)	39.261	3.500
Enertronica	25,75%	03/03/13	0,60	0,05	0,65	3,10	19,3%	0,15	194,5%	0,00	3,65	27,8%	10.656,24	9.066,56	(16,5%)	14.372	990
Innova Italy 3	100,00%	19/10/16	10,00	0,72	10,72	10,41	4,1%	2,10	191,7%	0,00	12,51	16,7%	7.582,92	9.066,56	19,6%	108.282	100.000
GPI (SPAC Capital for Progress	19,81%	04/08/15	10,00	0,81	10,81	10,43	4,3%	1,83	131,3%	0,30	12,56	15,9%	10.263,63	9.066,56	(11,7%)	160.731	51.300
SIS B&T	25,41%	31/01/16	8,00	1,50	9,50	9,16	14,5%	1,70	13,2%	0,00	10,86	14,3%	9.449,28	9.066,56	7,2%	116.679	23.000
Mc - Link	19,91%	22/02/13	7,66		7,66	8,70	13,6%			0,00	8,70	13,6%	10.656,24	9.066,56	(16,5%)	28.382	2.800
Roseti Marino	1%	10/03/10	30,00		30,00	33,86	12,9%			0,30	33,96	13,2%	10.656,24	9.066,56	(16,5%)	134.640	6.000
Energica Motor Company	13,14%	29/01/16	3,20	0,18	3,38	3,16	(1,1%)	0,66	264,6%	0,00	3,82	13,1%	8.886,91	9.066,56	8,8%	41.181	5.300
Vetrya	11,29%	29/07/16	6,00	0,34	6,35	6,16	2,6%	0,94	174,0%	0,00	7,12	12,1%	7.426,39	9.066,56	22,1%	35.562	3.800
Elettra Investimenti	15,11%	21/04/15	6,00	0,61	6,61	6,53	8,8%	0,58	(4,3%)	0,25	7,36	11,4%	11.170,04	9.066,56	(18,8%)	27.207	5.000
Evocativ	100,00%	15/03/17	18,00	0,83	18,83	18,18	1,5%	1,88	127,6%	0,00	12,00	16,6%	8.186,87	9.066,56	10,7%	136.728	136.000
Italian Wine Brands	62,44%	29/01/16	10,00	1,40	11,40	10,48	4,8%	1,60	14,1%	0,20	12,28	7,7%	9.970,75	9.066,56	(9,1%)	59.293	44.000
Clabo	27,37%	31/03/15	2,70	0,13	2,83	2,62	(3,5%)	0,38	196,1%	0,04	3,03	7,2%	10.638,04	9.066,56	(14,8%)	23.607	7.400
ALT Energia	16,40%	04/08/14	2,70		2,70	2,79	3,2%			0,10	2,89	6,9%	11.953,85	9.066,56	(24,2%)	86.858	10.600
Aldeteia	12,30%	27/07/15	1,85		1,85	1,94	5,1%			0,03	1,97	6,7%	10.398,31	9.066,56	(12,1%)	63.133	7.350
Expert System	65,12%	18/02/14	1,80	0,01	1,81	1,79	(1,3%)	0,11	252,3%	0,00	1,89	2,9%	11.914,32	9.066,56	(23,9%)	49.426	17.100
Leone Film Group	26,75%	18/12/13	4,80		4,80	4,72	(1,6%)			0,09	4,81	0,3%	11.317,19	9.066,56	(19,9%)	46.592	18.100
Solutions Capital Management	13,90%	26/07/16	10,59		10,59	10,52	(0,7%)			0,00	10,52	(0,7%)	7.424,39	9.066,56	22,1%	20.992	2.222
Health Italia	13,40%	09/02/17	4,00		4,00	3,82	(4,5%)			0,08	3,90	(2,5%)	8.129,03	9.066,56	11,5%	47.259	4.300
CDR Advance Capital (Compag	45,30%	30/07/13	1,00	0,04	1,04	0,87	(12,6%)	0,10	185,4%	0,03	1,00	(3,2%)	10.656,24	9.066,56	(16,5%)	12.443	3.500
MeSI Agricola	25,50%	30/06/13	4,60		4,60	4,31	(6,3%)			0,09	4,40	(4,4%)	10.253,63	9.066,56	(11,6%)	130.562	29.600
Dominion Hosting Holding	26,58%	27/07/16	10,00	0,70	10,70	9,30	(7,1%)	0,75	3,6%	0,00	10,00	(6,4%)	7.426,75	9.066,56	21,9%	14.528	4.200
First Capital	24,60%	22/12/10	1,03	0,07	1,10	0,98	(4,5%)		(100,0%)	0,04	1,02	(6,8%)	10.656,24	9.066,56	(15,0%)	25.534	24.100
Blue Financial Communication	6,29%	31/12/15	2,00		2,00	1,82	(9,0%)			0,00	1,82	(9,0%)	9.312,62	9.066,56	(0,9%)	5.790	1.500
Mediaset TV France	24,96%	05/03/13	0,11		0,11	0,10	(11,7%)			0,02	0,10	(11,7%)	10.656,24	9.066,56	(16,5%)	10.591	2.000
Tiboo Media	30,20%	11/03/14	4,00		4,00	3,22	(19,5%)			0,08	3,30	(17,6%)	11.959,94	9.066,56	(24,2%)	92.561	27.600
Telesia	22,83%	20/02/17	10,00	1,30	11,30	8,47	(15,3%)	0,74	(44,2%)	0,00	9,20	(18,7%)	8.186,94	9.066,56	11,0%	16.105	4.000
H-Farm	36,34%	13/11/15	1,00		1,00	0,81	(18,0%)			0,00	0,81	(18,0%)	9.231,91	9.066,56	(1,8%)	72.429	20.215
Innovatec Bresciane	21,30%	01/07/14	21,00		21,00	16,13	(23,2%)			0,60	16,73	(20,3%)	10.967,41	9.066,56	(17,3%)	62.126	20.200
Mail Up	13,64%	29/07/14	2,50		2,50	1,98	(20,7%)			0,00	1,98	(20,7%)	10.983,90	9.066,56	(17,5%)	23.328	3.600
Digital Magics	36,71%	31/07/13	7,50		7,50	5,86	(21,9%)			0,00	5,86	(21,9%)	11.072,84	9.066,56	(18,1%)	38.490	4.600
Boni Italia	37,46%	26/06/14	2,75		2,75	2,14	(22,0%)			0,00	2,14	(22,0%)	10.447,07	9.066,56	(13,2%)	32.654	12.100
Tech Value	25,99%	05/06/14	4,10	0,02	4,10	3,11	(25,1%)	0,10	99,0%	0,06	3,27	(20,2%)	10.672,16	9.066,56	(15,0%)	9.890	1.700
Zephyro (ex SPAC Green Italy	18,34%	27/12/13	10,00	0,58	10,58	7,03	(29,7%)	0,40	(30,3%)	0,60	8,04	(24,0%)	11.459,31	9.066,56	(20,9%)	58.097	35.000
AGM Sicaf	27,79%	26/07/16	600,00	13,86	613,86	344,00	(31,0%)	16,00	(15,7%)	0,00	357,00	(31,2%)	7.426,39	9.066,56	22,1%	4.455	6.000
												26,8%	TOT			3.279.320	819.960
													% su TOT MERCATO AIM			84,9%	81,2%
													TOT MERCATO AIM			3.902.260	1.009.106

AMBROMOBILIARE

Portafoglio virtuale Old

A questo punto abbiamo provato a verificare anche l'andamento dei titoli che erano compresi nel panel del Portafoglio virtuale dello scorso anno (rilevazione Maggio 2016) e abbiamo riscontrato che:

- Il Panel dei Portafoglio virtuale Old ha registrato una **performance media pari al 22,1% dal giorno del collocamento (considerando anche i dividendi complessivamente distribuiti) nonostante la performance particolarmente negativa di alcuni titoli come Italia Indipendent, Energy Lab e Digitouch.** Lo **scorso anno** il **Portafoglio virtuale** aveva registrato una **performance media pari al 8,6% circa dal giorno del collocamento**

- **I 38 titoli del Panel Portafoglio virtuale Old (2 in meno rispetto allo scorso anno, Tecnoinvestimenti passata allo STAR e Mobyt delistata)** sono comunque un campione esaustivo in quanto **rappresentano circa il 69%** del mercato AIM **in termini di capitalizzazione** e il **53% circa in termini di raccolta.**

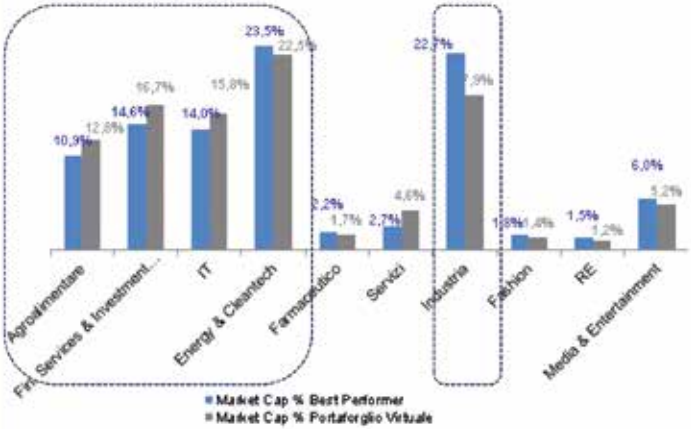
PORTAFOGLIO VIRTUALE

Società AIM/MAC	Mercato	% Flottante	Inizio negoziazioni	Prezzo Collocam.	P Warrant Colloc.	P TOT Colloc	Prezzo Azione 18/05/17	Delta %	Prezzo Warr. 18/05/17	Delta %	Dividendo FY17 €/per azione	Valore TOT 18/05/17	Delta %	Indice FTSE AIM Colloc.	Indice FTSE AIM 18/05/17	Delta %	Capitalizzazione €/000	Raccolta €/000
S.M.R.E.	AIM	36,60%	20/04/16	2,50	0,27	2,77	7,01	180,4%	5,06	1775,9%	0,00	12,07	336,9%	9.414,06	9.066,56	7,0%	137.621	5.300
Giglio Group	AIM	27,45%	07/06/15	1,90		1,90	6,00	215,8%			0,00	6,00	215,8%	10.322,39	9.066,56	(12,2%)	88.902	6.001
Bio - On	AIM	10,39%	24/10/14	3,00	0,15	3,15	16,14	222,0%	0,00	(100,0%)	0,00	16,14	390,8%	10.470,85	9.066,56	(13,5%)	236.660	6.900
Giorgio Fedon	AIM	21,36%	18/12/14	6,36		6,36	12,31	93,5%			0,95	12,66	99,0%	10.130,65	9.066,56	(10,5%)	23.980	0
Atelier in	AIM	19,68%	08/04/16	138,00		138,00	245,75	78,1%			0,00	245,75	78,1%	8.243,41	9.066,56	9,3%	39.460	2.760
Finco	AIM	20,18%	31/07/15	3,30		3,30	4,92	48,9%			0,15	5,07	53,9%	10.324,01	9.066,56	(12,2%)	89.089	11.100
Modellerie brembilla	AIM	23,01%	05/12/14	2,50		2,50	3,77	50,7%			0,00	3,77	50,7%	10.299,32	9.066,56	(12,0%)	14.315	1.500
Orsero (SPAC Glenalta Food)	AIM	59,60%	10/11/15	10,00	0,89	10,89	12,95	29,5%	3,23	262,6%	0,00	16,18	48,5%	9.382,94	9.066,56	(3,4%)	212.389	80.000
Biodue	AIM	10,10%	20/06/15	3,55		3,55	5,15	46,0%			0,06	5,21	46,7%	10.625,32	9.066,56	(14,7%)	17.987	4.000
Fintel Energia Group	AIM	4,80%	23/03/10	2,30		2,30	3,31	43,9%			0,00	3,31	43,9%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	84.778	5.600
Luve (SPAC Industrial Stars of	AIM	28,10%	09/07/15	11,11	1,80	13,01	13,47	20,2%	3,60	99,8%	0,22	17,29	32,9%	10.208,13	9.066,56	(11,2%)	298.035	50.050
Enertronica	AIM	25,75%	15/03/13	2,60	0,25	2,85	3,10	19,2%	0,55	114,5%	0,00	3,65	27,8%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	14.372	900
GPI (SPAC Capital for Progress	AIM	10,81%	04/06/15	10,00	0,85	10,85	10,43	4,3%	1,83	115,3%	0,30	12,56	15,8%	10.263,63	9.066,56	(11,7%)	160.731	61.100
Sti B&T	AIM	25,41%	31/03/15	8,00	1,50	9,50	9,16	14,5%	1,70	13,3%	0,00	10,86	14,3%	8.449,26	9.066,56	7,3%	118.679	23.000
Mc - Link	AIM	10,01%	22/02/13	7,65		7,65	8,70	13,8%			0,00	8,70	13,8%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	29.162	2.600
Reseni Marco	MAC	1%	10/03/10	30,00		30,00	33,66	12,2%			0,30	33,96	13,2%	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	134.640	6.000
Energica Motor Company	AIM	13,14%	29/01/16	3,20	0,18	3,38	3,16	(1,1%)	0,66	264,6%	0,00	3,82	13,1%	8.588,91	9.066,56	5,8%	41.151	5.300
Italian Wine Brands	AIM	82,44%	29/01/15	10,00	1,40	11,40	10,48	4,8%	1,60	14,1%	0,20	12,28	7,7%	9.978,75	9.066,56	(9,1%)	69.260	44.000
FLT Energia	AIM	16,40%	04/06/14	2,70		2,70	2,79	3,2%			0,10	2,99	6,9%	11.953,85	9.066,56	(24,2%)	66.858	10.600
Assitecs	AIM	12,33%	27/07/15	1,85		1,85	1,94	5,1%			0,03	1,97	6,7%	10.198,31	9.066,56	(11,1%)	63.133	7.350
Expert System	AIM	65,12%	18/02/14	1,80	0,03	1,83	1,78	(1,3%)	0,11	252,3%	0,00	1,88	2,9%	11.914,33	9.066,56	(23,9%)	49.426	17.100
CDR Advance Capital (Compagr	AIM	45,33%	30/07/12	1,00	0,04	1,04	0,97	(12,6%)	0,10	185,4%	0,03	1,00	(3,2%)	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	12.442	3.500
MASI Agricola	AIM	20,50%	30/06/15	4,60		4,60	4,31	(6,3%)			0,09	4,40	(4,4%)	10.253,63	9.066,56	(11,6%)	138.062	29.600
First Capital	AIM	34,60%	22/12/10	1,03	0,07	1,10	0,98	(4,9%)		(100,0%)	0,04	1,02	(6,8%)	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	25.534	14.100
Blue Financial Communication	AIM	6,29%	11/12/15	2,00		2,00	1,82	(8,8%)			0,00	1,82	(8,8%)	9.122,62	9.066,56	(0,9%)	5.790	1.300
Mondo TV France	AIM	34,96%	25/03/13	0,11		0,11	0,10	(11,7%)			0,00	0,10	(11,7%)	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	10.591	3.000
Tiboo Media	AIM	32,20%	11/03/14	4,00		4,00	3,22	(19,5%)			0,08	3,30	(17,6%)	11.999,94	9.066,56	(24,2%)	92.561	27.600
m-Faire	AIM	36,34%	13/11/15	1,00		1,00	0,81	(18,8%)			0,00	0,81	(18,8%)	9.231,81	9.066,56	(1,8%)	72.429	20.215
Iniziative Bresciane	AIM	21,36%	15/07/14	21,00		21,00	16,13	(23,2%)			0,60	16,73	(20,3%)	10.967,41	9.066,56	(17,3%)	62.936	20.200
Mail Up	AIM	13,64%	29/07/14	2,50		2,50	1,99	(20,7%)			0,00	1,99	(20,7%)	10.993,90	9.066,56	(17,5%)	22.326	3.000
Boni Italia	AIM	37,46%	26/06/15	2,75		2,75	2,14	(22,0%)			0,00	2,14	(22,0%)	10.447,07	9.066,56	(13,2%)	32.654	12.100
Tech Value	AIM	20,95%	05/08/14	4,15	0,05	4,20	3,11	(25,1%)	0,10	98,0%	0,06	3,27	(22,2%)	10.872,16	9.066,56	(16,6%)	9.992	1.700
Zephyro (ex SPAC Green Italy	AIM	18,34%	27/12/13	10,00	0,58	10,58	7,03	(29,7%)	0,40	(30,3%)	0,60	8,04	(24,0%)	11.459,31	9.066,56	(20,9%)	68.287	35.000
Casta Diva Group (ex Blue Not	AIM	15,19%	22/07/14	3,12		3,12	2,04	(34,7%)			0,00	2,04	(34,7%)	10.985,27	9.066,56	(17,5%)	22.085	1.000
Digitouch	AIM	33,60%	16/03/15	2,30		2,30	1,37	(40,4%)			0,00	1,37	(40,4%)	10.315,98	9.066,56	(12,1%)	19.062	9.900
Energy Lab	AIM	35,03%	20/05/14	1,80		1,80	0,67	(62,6%)			0,00	0,67	(62,6%)	11.719,77	9.066,56	(22,6%)	8.128	3.750
Net Insurance	AIM	12,07%	19/12/13	20,10		20,10	4,41	(78,1%)			0,00	4,41	(78,1%)	11.400,02	9.066,56	(20,5%)	30.226	18.000
Italia Independent	AIM	18,80%	28/06/13	25,00		25,00	4,46	(82,9%)			0,00	4,46	(82,9%)	10.856,24	9.066,56	(16,5%)	24.100	18.700
													22,1%	TOT			2.683.383	556.376
														% su TOT MERCATO AIM			68,7%	52,3%
														TOT MERCATO AIM			3.905.266	1.059.108

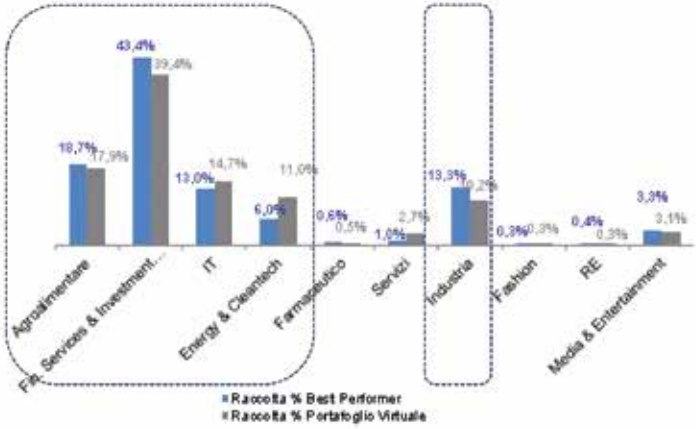
AMBROMOBILIARE

Composizione settoriale

Settori (%) su Market Cap.



Settori (%) su Raccolta



Analizzando la composizione sia dei **Best Performer** che del **Portafoglio virtuale** è possibile evidenziare come i **settori più rappresentativi** in termini di capitalizzazione siano **Energy & Cleantech, Industria, Financial Services & Investment company** e **Agroalimentare**.

Analizzando la composizione sia dei **Best Performer** che del **Portafoglio virtuale** è possibile evidenziare come i **settori più rappresentativi in termini di raccolta** siano **Financial Services & Investment company, Agroalimentare, IT, Energy & Cleantech** e **Industria**.

Hidden value

Abbiamo infine analizzato i fondamentali delle società quotate su AIM Italia per **individuare possibili target di investimento** da parte di **Investitori istituzionali**.

Dall'analisi è emerso che ben **24 Società**, **pari a circa il 30% delle società quotate su AIM**, hanno un **EV/Ebitda actual** (dati ultimo Bilancio disponibile anno 2016) **inferiore o uguale a 7,9x** (standard di riferimento per gli investimenti dei Fondi di Private Equity) di cui **11 società (in grigio) hanno un EV/Ebitda actual inferiore o uguale a 5x. Dal campione preso in considerazione sono state eliminate le società che evidenziano una diminuzione dell'Ebitda dal momento dell'IPO ad oggi.**

Tali **società**, in particolare quelle **con EV/Ebitda inferiore o uguale a 5x**, hanno un eventuale **potenziale inespresso** e rappresentano una possibile **opportunità di investimento per gli Investitori istituzionali.**

Società AIM/MAC	% Flottante	EV/Ebitda Actual
Assiteca	12,33%	6,2x
Axelero	33,58%	4,8x
Bomi Italia	37,46%	5,6x
CDR Advance Capital (Compagnia della Ruota)	45,33%	5,3x
Cover 50	25,77%	6,6x
Digitouch	33,60%	5,5x
Elettra Investimenti	15,11%	4,1x
Enertronica	25,75%	1,0x
Gambero Rosso	29,92%	3,8x
Giorgio Fedon	21,38%	5,8x
Go Internet	39,26%	7,9x
Italian Wine Brands	62,44%	7,0x
Leone Film Group	26,75%	4,2x
Lucisano Media Group	11,91%	3,7x
Mc - Link	10,01%	5,0x
Notorius Pictures	17,00%	2,6x
Orsero (SPAC Glenalta Food)	59,60%	7,4x
Poligrafici printing	9,70%	2,6x
Siti B&T	25,41%	7,9x
Softec	2,55%	2,9x
Tbs Group	24,01%	7,4x
Tech Value	20,95%	3,7x
WM Capital	11,39%	6,9x
Zephyro (ex SPAC Green Italy 1)	18,34%	6,1x
Totale		

Dividend policy

Abbiamo infine analizzato la dividend policy delle società quotate su AIM Italia per **individuare le società più remunerative per gli investitori**.

Dall'analisi è emerso che ben **24 Società, pari a circa il 30% delle società quotate su AIM**, hanno distribuito un dividendo e che mediamente il **Pay out Ratio è stato del 46% circa**.

Società AIM/MAC	Dividendo FY17 €/per azione	Pay out Ratio FY17
Assiteca	0,03	30%
Biodue	0,06	34%
CDR Advance Capital (Compagnia della Ruota)	0,03	33%
Clabo	0,04	38%
Cover 50	0,50	71%
Elettra Investimenti	0,25	39%
First Capital	0,04	60%
Giorgio Fedon	0,35	41%
GPI (SPAC Capital for Progress 1)	0,30	25%
Health Italia	0,08	56%
Iniziative Bresciane	0,60	67%
Italian Wine Brands	0,20	36%
Leone Film Group	0,09	70%
Lucisano Media Group	0,05	19%
Luve (SPAC Industrial Stars of Italy)	0,22	27%
MASI Agricola	0,09	49%
Notorius Pictures	0,05	42%
Piteco	0,15	60%
PLT Energia	0,10	29%
Rosetti Marino	0,30	68%
Tbs Group	0,01	19%
Tech Value	0,06	50%
Triboo Media	0,08	60%
Zephyro (ex SPAC Green Italy 1)	0,60	43%
Media		**46,04%**

Conclusioni

MERCATO AIM ITALIA

Nel corso dell'ultimo anno l'indice FTSE AIM ha registrato una performance positiva (+12% circa YoY), così come buona parte dei titoli ricompresi nell'indice.

Analizzando le performance e i fondamentali relativi ai singoli titoli è possibile evidenziare che vi sono **numerosi titoli che hanno registrato performance positive e che rappresentano concrete opportunità di investimento.**

KEY POINTS

1. Negli **ultimi mesi del 2017** il **turnover mensile** è passato da una media di circa € 27 mln per il 2016 a circa € 125 mln **(+370%)** denotando un **forte aumento di liquidità del mercato AIM.**
2. Le **performance dei nostri portafogli battono** sia l'andamento dell'**indice FTSE MIB** (+15% YoY) che quello dell'**indice FTSE AIM** (+18% YoY) **registrando oltre il 20% annuo**.
3. Il **30% delle società quotate sul mercato AIM** hanno **distribuito un dividendo** e mediamente il **pay-out ratio** è stato pari al **46% circa**.
4. Ci sono ancora **numerose opportunità di investimento** rappresentate da società con un potenziale inespresso **(hidden values)** con un EV/Ebitda actual inferiore o uguale a 5x.

AMBROMOBILIARE

FOOD & EQUITY

ANALISI DEL SETTORE AGROALIMENTARE ITALIANIO

Focus sull'equity funding

THE EXTRAORDINARY ITALIAN TASTE

- *L'Italia è il terzo mercato della ristorazione in Europa con oltre € 76 miliardi (size di mercato), dopo UK e Spagna.*
- *Il Made in Italy è un format da esportazione non solo per la moda e il design, ma anche nel settore Food dove alcuni gruppi italiani hanno fondato catene di ristorazione di successo.*
- *L'analisi svolta descrive alcune aziende leader del settore focalizzandosi sull'aspetto del finanziamento della loro crescita tramite equity funding.*

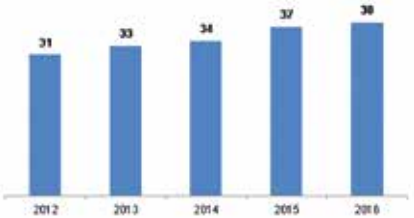
Ufficio Studi Ambromobiliare - Giugno 2017

Nel mondo c'è voglia di Made in Italy

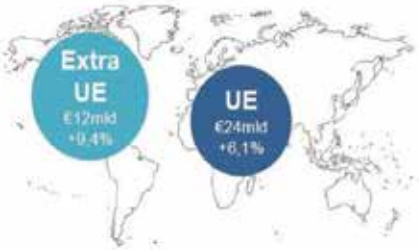
- Ogni anno **1,2 miliardi** di persone comprano un prodotto agroalimentare italiano e di questi **750 milioni** sono consumatori fidelizzati.
- **L'80% dell'export** italiano è rappresentato da marchi industriali di prestigio e da prodotti a **denominazione protetta** (DOP, IGP, ecc.).
- I prodotti alimentari italiani più richiesti all'estero sono principalmente 4: **i formaggi** (Parmigiano Reggiano, Grana, Pecorino e Gorgonzola), **la pasta**, **i salumi** (il prosciutto di Parma tiene testa alle importazioni in questo settore) e **il vino.**
- Sebbene il fenomeno del fast-food è nato negli Stati Uniti, oggi **l'Italia** ricopre un ruolo da **protagonista nella scelta della nutrizione nel mondo** e soprattutto anche nel settore del fast-food.
- A supporto di questo trend si può citare il fenomeno **dell'Italian Sounding**, cioè l'imitazione di un prodotto attraverso il richiamo alla sua presunta italianità. La sua incidenza è pari a **60 miliardi di euro**. Questo fenomeno è cresciuto del 180% negli ultimi dieci anni.

CRESCITA SOSTENUTA DALL'ALTA QUALITA' OFFERTA

EXPORT AGROALIMENTARE ITALIANO (€/MLD)



AREE DI DESTINAZIONE MADE IN ITALY ALIMENTARE

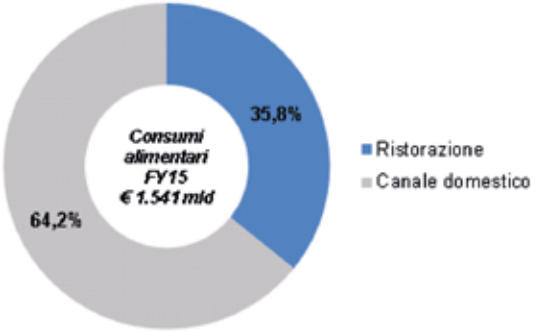


Fonte: La Repubblica – L'atlante del cibo Made in Italy nel mondo & Confindustria Genova

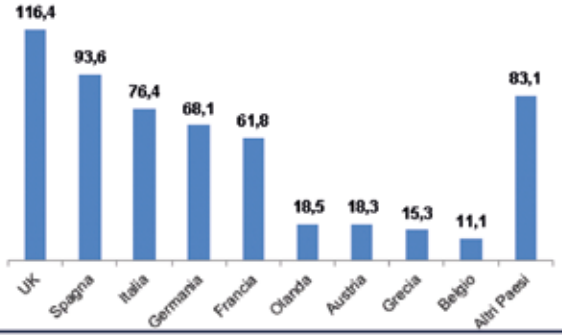
Ristorazione italiana nel contesto europeo

- I **consumi alimentari in Europa valgono € 1.541 miliardi**, di cui il **64,2% nel canale domestico** e per il restante **35,8%** nella **ristorazione**.
- Dal punto di vista dei valori assoluti, l'**Italia** è il **terzo mercato** per quanto riguarda **i consumi alimentari in Europa** con **oltre € 76 miliardi**, **dopo UK e Spagna**.
- **L'Italia** è al **secondo posto al livello mondiale nel mercato Takeaway & Delivery,** business che ultimamente piace molto agli investitori istituzionali:
  - Il 29 giugno 2017 **Delivery Hero** (azienda di food delivery posseduta da Rocket Internet - un incubator quotato a Francoforte) ha raccolto **1 miliardo di Euro** con una **valutazione pari a 4,4 miliardi di Euro**. Il fatturato del 2016 si è attestato a 297 milioni di Euro.

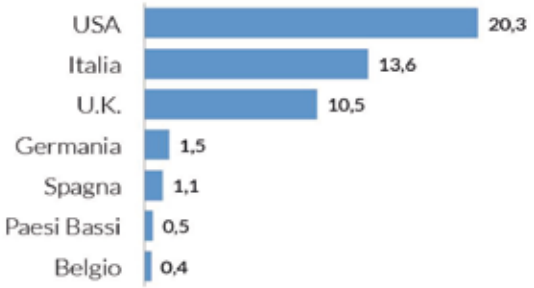
Consumi alimentari in Europa FY15 (€/mld)



Breakdown per Paese consumi alimentari FY15 (€/mld)



Takeaway & Delivery: valore dell'asporto e della consegna a domicilio (in $/mld)



Fonte: FIPE – Ristorazione, Rapporto annuale 2016

AMBROMOBILIARE

Principali player italiani della Ristorazione organizzata (1)

Azienda	Brand	Prodotto	N° Punti vendita			Fatturato (€/000)			Ebitda (€/000)		Azionariato
			ITA	Estero	TOT	2014	2015	% Delta	2015	Margin %	
Gruppo Sebeto	ROSSOPOMODORO	Pizza	115	19	134	35.871	47.695	+32,9%	4.960	10,4%	Investitori finanziari 70% (Change Capital Partners) + 30% Management
		Pizza e Pesce	7	0	7						
		Cucina napoletana	29	0	29						
	ham holy burger	Hamburger	6	0	6						
Gruppo Emme Sei A Cento	FRATELLI LA BUFALA	Pizza	80	20	100	n.d.	80.000	n.d.%	n.d.	n.d.%	Famiglia
	MAMMA OLIVA	Pizza e cucina ita	3	0	3						
	fruit bar	Succhi frappè	5	16	21						
Gruppo Cigierre	OLD WILD WEST	Hamburger Grill	166	6	172	51.177	105.041	+105,3%	21.130	20,1%	Investitori Finanziari (BC Partners)
	WIEDER HAUS	Birrerie	32	0	32						
	shi	Sushi takeaway	7	0	7						
	Pizzi Lotto	Pizzeria e lifferia	12	0	12						

Fonte: AIDA

Principali player italiani della Ristorazione organizzata (2)

Azienda	Brand	Prodotto	N° Punti vendita			Fatturato (€/000)			Ebitda (€/000)		Azionariato
			ITA	Estero	TOT	2014	2015	% Delta	2015	Margin %	
Panino Giusto		Panini	22	7	29	15.017	18.915	+26,0%	2.968	15,7%	Famiglia
La Piadineria		Piadine	140	5	145	10.336	13.012	25,9%	1.786	13,7%	Investitori finanziari (Idea Capital Funds SGR)
Ca' Puccino		Breakfast	9	3	12	10.768	11.038	+2,5%	285	2,6%	Famiglia
Venchi		Cioccolato e gelato	38	27	65	45.827	52.994	15,6%	12.526	23,6%	Investitori finanziari
Grom		Gelato	67	9	76	18.131	22.826	25,9%	2.106	9,2%	Unilever
Masi		Vino	/	/	/	59.094	59.948	+1,45%	14.652	24,41%	Famiglia + investitori diffusi (quotata su AIM)
Eataly		Prodotti eno-gastronomci	19	11	30	171.242	211.841	23,7%	12.864	6,1%	Famiglia + investitori finanziari (T.I.P.)

Fonte: AIDA

Case history (1)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

GROM

IL GELATO COME UNA VOLTA

IDENTIKIT

ATTIVITA':
Grom svolge l'attività di produzione e vendita di gelato artigianale.

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 22.8 Mio€

EBITDA: 2.1 Mio€

EBITDA MARGIN: 9,2%

START-UP

2002

Nel 2002 Federico Grom e Guido Martinetti aprono la prima gelateria a Torino con un **capitale sociale** di circa **€65'000** e un **finanziamento da parte delle banche di €60'000.**

AZIONARIATO:
50% → Federico Grom
50% → Guido Marinetti

SVILUPPO

2011-2013

AZIONARIATO:
41,3% → Federico Grom
41,3% → Guido Marinetti
17,4% → Illy, Lemongas Fukuoka e Ikfram

Federico Grom e Guido Martinetti **cercano nuovi capitali**. Decidono di cedere circa il 20% dell'azienda al **gruppo Illy (5%)**, alla giapponese **Lemongas Fukuoka (6,74%)** e alla turca **Ikfram (5,66%)**, con un **aumento di capitale di c.a 5 mln.**

EXIT

2002

Gli azionisti cedono l'intero pacchetto azionario della catena di 67 gelaterie in Italia e all'estero a **Unilever**, colosso anglo-olandese da €48,4 miliardi.

AZIONARIATO:
100% → Gruppo Unilever

Unilever

Fonte: AIDA

AMBROMOBILIARE

Case history (2)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

EATALY
alti cibi

IDENTIKIT

ATTIVITA':
Eataly svolge l'attività di produzione e commercializzazione, sia all'ingrosso sia al dettaglio, di prodotti agroalimentari e bevande.

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 211.8 Mio€

EBITDA: 12.8 Mio€

EBITDA MARGIN: 6,1%

AZIONARIATO:
58% → Famiglia Farinetti
22% → Sistema Coop
20% → Clubitaly S.r.l (T.I.P.)

Clubitaly S.r.l, società partecipata da **Tamburi Investment Partners al 27,5%** è costituita congiuntamente ad alcune famiglie di imprenditori e family office con la finalità di acquisire una partecipazione del **20% del capitale di Eataly per un controvalore di 120 Mio€**, attribuendo alla società dunque una **valutazione di 600 Mio€ (Equity Value).**

Borsa Italiana

START-UP

2003

Nel 2003 Oscar Farinetti fonda **Eataly**, società attiva nella distribuzione e commercializzazione, a livello internazionale, di prodotti dell'eccellenza enogastronomica italiana.

AZIONARIATO:
100% → Famiglia Farinetti

2014

I FASE DI SVILUPPO

. T . I . P .
TAMBURI INVESTMENT PARTNERS S.P.A.

II FASE DI SVILUPPO

2018

Data prevista in cui **Eataly** farà il suo sbarco in **Piazza Affari**.

Fonte: AIDA

AMBROMOBILIARE

Case history (3)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

MASI AGRICOLA

IDENTIKIT

ATTIVITA':
Masi svolge l'attività di produzione e commercializzazione di vino

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 59.9 Mio€

EBITDA: 14.6 Mio€

EBITDA MARGIN: 24,41%

FONDAZIONE

1972

Nel 1972 su iniziativa della **famiglia Boscaini** nasce **MASI Agricola S.p.a**, azienda attiva nella produzione e distribuzione di **vino di alta qualità** con un brand conosciuto a livello internazionale.

AZIONARIATO:
100% → Famiglia Boscaini

2006

I FASE DI SVILUPPO

Alcedo sgr

AZIONARIATO:
84,96% → Famiglia Boscaini
15,04% → Alcedo SGR

Nel 2006 si assiste all'ingresso di **Alcedo SGR S.p.a** con l'obiettivo di affiancare la famiglia Boscaini nella realizzazione del **piano di sviluppo industriale.**

2015

II FASE DI SVILUPPO

AIM ITALIA

MASI decide di approdare in borsa, assistita da **Ambromobiliare**, nel segmento **AIM di Borsa Italiana**.
In fase **di collocamento ha raccolto 29,6 Mio€**. Il **flottante** al momento dell'ammissione è del **20%** con una **capitalizzazione pari a ca. 148 Mio€**.
Da allora MASI ha **sovra-performato di quasi il 25%** l'indice di riferimento, il Ftse AIM Italia.

2016

III FASE DI SVILUPPO

CANEVEL VALDOBBIADENE

MASI acquista il **60% di Canevel Spumanti**. Il controvalore dell'operazione è di **ca. 7 milioni di euro**. Nell'operazione, MASI è stata assistita da **Ambromobiliare quale consulente finanziario.**

Fonte: AIDA

AMBROMOBILIARE

Conclusioni

AGRO ALIMENTARE ITALIANO

KEY POINTS

1. Nel mondo c'è voglia di **Made in Italy**. Ogni anno **1,2 miliardi di persone comprano un prodotto agroalimentare italiano** e di questi **750 milioni sono consumatori fidelizzati**.

2. **L'Italia è il terzo mercato in Europa** per quanto riguarda **i consumi alimentari** con oltre **€ 76 miliardi**. L'Italia è il **secondo mercato a livello mondiale** nei consumi **takeaway & delivery.**

3. I **Case History** fanno vedere come aziende **leader del settore** abbiano **finanziato la crescita tramite equity funding**. Il **primo passo verso l'apertura del capitale** è stato realizzato o tramite **private equity** o tramite **l'entrata di un socio industriale**. Il **secondo passo** viene spesso realizzato tramite la **quotazione in borsa** o la **vendita ad un gruppo multinazionale**.

- Il **27 giugno 2017 si è quotata**, con grande successo, **Vapiano, catena di ristorazione** "smart-dining" di origine **tedesca** con 185 ristoranti italiani, con una **raccolta di 184 milioni** di euro, di **85** dei quali in **aumento di capitale** e **i restanti in vendita di azioni da parte dei vecchi azionisti**.
- Le **aziende del food italiane** potrebbero sfruttare questa **voglia del Made in Italy aprendo il capitale per finanziare la crescita a livello internazionale**. Le alternative possono essere:

M&A

Entrata di un fondo di Private Equity o entrata di un socio industriale.

IPO

Quotazione in borsa → Borsa Italiana.

AMBROMOBILIARE

DESIGN & EQUITY

(ovvero perché non si quota nessuno del settore Design?)

- *L'Italia è il **terzo produttore al mondo** nel **settore del Design & Arredo**, dopo Cina e Germania, ma è **leader mondiale** nel segmento di alta gamma cd. **Pure Design Brands.***

- *Le aziende italiane del settore sono tipicamente di **dimensioni piccole/medie.** Negli ultimi anni c'è stata una rinnovata attenzione da parte degli **investitori finanziari** (con operazioni private) per le aziende del settore, con la finalità di finanziarne la crescita.*

- *Scarso finora il ricorso alle operazioni pubbliche (IPO), che, oltre al **capitale per la crescita** e **soluzioni per il ricambio generazionale**, avrebbe il grosso vantaggio di fornire grande **visibilità al brand aziendale**.*

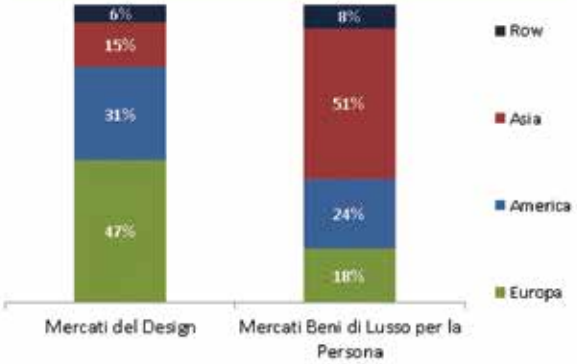
- *L'**IPO** potrebbe inoltre essere una **way-out per i fondi di private equity. Usualmente hanno** un orizzonte temporale d'investimento di solo 3/5 anni.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Luglio 2017

Il mercato: Arredo & Design italiano nel mondo

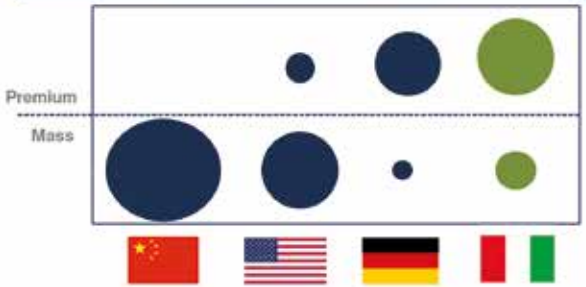
- Il **mercato mondiale del Design** ha raggiunto nel suo complesso una quota di **ca. €100 mld** nel 2015.
- In particolare il **segmento Core Design** (Design di Alta Qualità che comprende zona giorno e notte, cucina, bagno, illuminazione e outdoor) ha raggiunto € 32 mld, **superando per la prima volta i livelli pre-crisi**, con una crescita del 4% sul 2014.
- Il **mercato europeo**, in crescita del 4%, assorbe quasi la **metà dei consumi globali con il 47%**, mentre le Americhe raggiungono il 31%.
- Tuttavia si presenta una **divergenza** geografica tra l'attuale domanda complessiva e quella dei consumatori alto-spendenti, che si collocano soprattutto in Asia, con il **51% dei consumi del segmento dei beni di lusso per la persona**, rappresentando anche per il futuro il maggior potenziale di crescita per il Design di alta gamma.

I MERCATI
DESIGN & ARREDO vs. BENI DI LUSSO PER LA PERSONA



- **L'Italia** è il **terzo produttore al mondo** nel settore del **design** e **arredo**, dopo Cina e Germania, ed è il **secondo paese esportatore,** dopo la Cina.
- Le **esportazioni** verso i principali Paesi di destinazione dell'Arredo italiano **sono in crescita**; particolarmente positivo il trend prospettico verso le **economie emergenti.**
- **L'Italia**, grazie alla qualità ed alle competenze radicate e consolidate nel tempo, **è leader nel segmento del mercato di alta gamma, con una quota del 30%.**

POSIZIONAMENTO DI MERCATO
PRINCIPALI PAESI PRODUTTORI



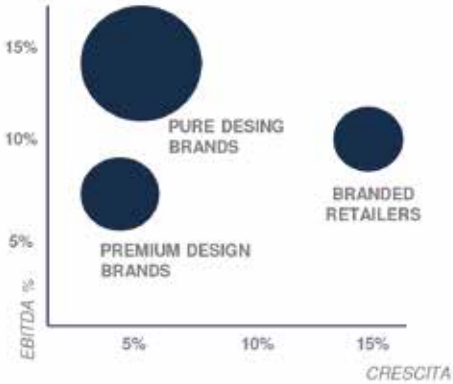
Fonte: Design Market Monitor 2016 - Altagamma e Bain

AMBROMOBILIARE

Principali player italiani nella produzione di Arredo & Design (1)

- Il **Design Market Monitor 2016** suddivide il settore Arredo&Design in **4 categorie** in base al grado di **innovazione** e **qualità** dei marchi:
  - **Pure Design Brands:** aziende focalizzate su design e innovazione. (es. Artemide, Kartell, Poltrona Frau, Flos, Boffi).
  - **Personal Luxury Brands:** aziende del lusso della moda che operano anche nel settore dell'arredo. (es. Hermes, Armani Casa, Fendi, Versace).
  - **Branded Retailers:** catene di retail che vendono prodotti di design. (es. RocheBobois, Arhaus, Thomasville).
  - **Premium Design Brands:** aziende premium con una forte componente di design. (es. Calligaris, Ernestomeda, Kos, Burgbad, Veneta Cucine).

REDDITIVITA' PER SEGMENTO



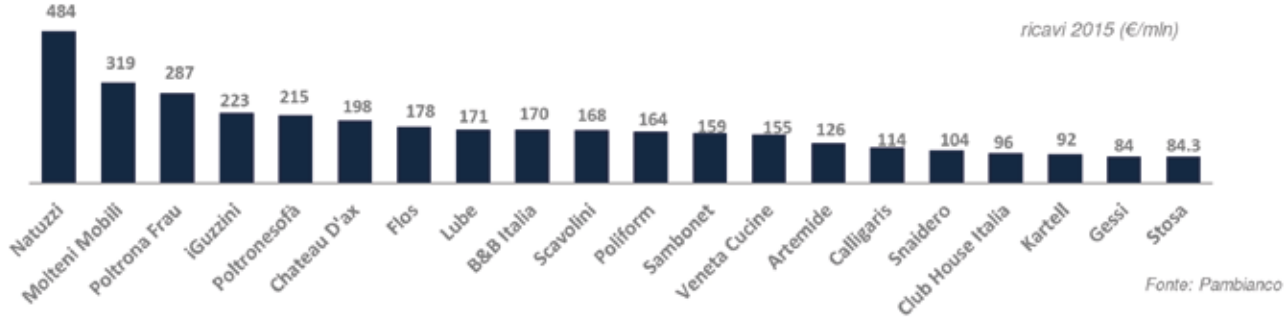
Fonte: Design Market Monitor 2016 - Altagamma e Bain

- Il **mercato italiano** della produzione è caratterizzato da **aziende con brand affermati,** il cui **fatturato non necessariamente rispecchia la notorietà del brand e il valore dei prodotti proposti.** Infatti il settore è caratterizzato da un numero molto elevato di piccole e micro-imprese, con più di 800 aziende con fatturati compresi tra €1Mln e €5Mln.

- I **Pure Design Brands** sono costituiti principalmente da **aziende italiane**, già leader di mercato, la cui sfida è la crescita dimensionale: infatti il mercato evidenzia una diretta correlazione tra le dimensioni ed il tasso di crescita. La **capacità di raggiungere mercati lontani** e **strutturare modelli di vendita efficaci** è la chiave per il successo. La redditività risulta superiore rispetto alla media nelle aziende già internazionalizzate.

- Negli ultimi anni si registra un crescente interesse nel settore in Italia, con:
  - **operatori finanziari** che hanno investito su aziende per finanziarne la crescita, ma anche
  - operazioni di aggregazioni e consolidamento nel settore, condotte da **player industriali**.

Principali player italiani nella produzione di Arredo & Design (2)



Aziende con fatturato >€200Mln	Aziende con fatturato €50Mln-€200Mln	Aziende con fatturato €5Mln-€50Mln	Aziende con fatturato <€5Mln
iGuzzini, Molteni&C, Poltrona Frau, poltronesofà	calligaris, Kartell, Poliform, Artemide, Minotti, Cassina	Arclinea, cielo, BISAZZA mosaico, Dada, flou, MAGIS, Barovier&Toso, visionnaire	Piccoli Brand Aziende di Nicchia Terzisti

SFIDE PER LA CRESCITA

• Internazionalizzazione	• Ampliamento gamma • Consolidamento	• Managerializzazione • Visibilità del Brand	• Aggregazioni

AMBROMOBILIARE

Case history (1)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

Poltrona Frau
Fondata nel 1912

IDENTIKIT

ATTIVITA':
Poltrona Frau è attiva nel settore dell'arredamento, nello specifico poltrone e divani.

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 287 Mio€

EBITDA: 37 Mio€

EBITDA MARGIN: 12,25%

FONDAZIONE – 1912

Poltrona Frau fa la sua prima comparsa a **Torino** nel **1912** su iniziativa **di Enzo Frau.**

I FASE DI SVILUPPO – 2003

Charme Capital Partners

AZIONARIATO:
25% → **Famiglia Moschini**
75% → **Charme Capital Partners**

Il **fondo di PE**, **Charme Capital Partners**, entra nel capitale di Poltrona Frau con un **investimento di €56Mln**, acquisendone il 75%, affiancando il socio storico, la famiglia **Moschini**.

II FASE DI SVILUPPO – 2006

Poltrona Frau SpA viene quotata nel segmento STAR della Borsa Italiana.

STAR
Borsa Italiana

EXIT – 2014

HAWORTH

Haworth acquista il capitale di **Poltrona Frau** dai soci Charme Investments e Moschini lanciando **un'OPA obbligatoria che delista il titolo.**

Fonte: AIDA – Milano Finanza – Poltrona Frau SpA

Case history (2)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

iGuzzini

IDENTIKIT

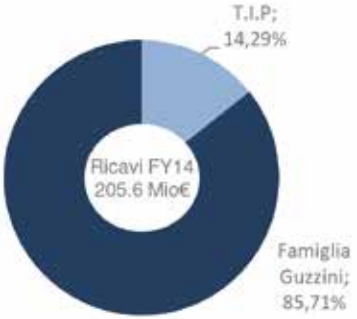
ATTIVITA':
iGuzzini è attiva nell'ideazione e nella produzione di apparecchi e sistemi di illuminotecnica di alta qualità.

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 223.5 Mio€

EBITDA: 22.7 Mio€

EBITDA MARGIN: 10,17%



TIPO – TIP-Pre IPO S.p.A. ("TIPO"), società **partecipata da T.I.P.**, acquista il **14,29% del gruppo iGuzzini** (controvalore dell'operazione pari a c.a **€30Mln**). Nel Luglio 2016, **GH Srl** (costituita da TIPO e alcuni membri della famiglia Guzzini), **acquista il 17,32% di Fimag SpA.** La **quota di capitale** complessiva implicita di **TIP** in iGuzzini è pari a c.a il **24%.**

Borsa Italiana

FONDAZIONE

1958

Nel 1958 i f.lli Guzzini fondano **la Harvey creazioni** (futura iGuzzini) per la produzione di oggetti artistici in rame smaltato.

2015

I FASE DI SVILUPPO

. T . I . P .

TAMBURI INVESTMENT PARTNERS S.P.A

II FASE DI SVILUPPO

[2018]

Gli azionisti di **iGuzzini** hanno comunicato l'intenzione di **quotarsi** nel 2018.

Fonte: AIDA – Milano Finanza

AMBROMOBILIARE

Case history (3)

COME E' STATA FINANZIATA LA SUA CRESCITA

cielo
handmade in Italy

IDENTIKIT

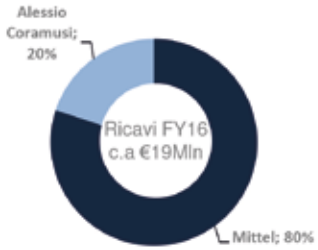
ATTIVITA':
Ceramica Cielo SpA è attiva nella produzione e commercializzazione di ceramiche sanitarie di design.

ESERCIZIO 2015

FATTURATO: 15 Mio€

EBITDA: 3.3 Mio€

EBITDA MARGIN: 21,10%



Mittel acquista per **€15Mln l'80% di Ceramica Cielo SpA** (valore pari a c.a €18.75Mln); **Alessio Coramusi** mantiene una quota del 20%.

START-UP

1999

Ceramica Cielo SpA nasce su iniziativa di **Alessio Coramusi** nel 1999 a Fabrica di Roma.

2017

I FASE DI SVILUPPO

MITTEL S.p.A.

II FASE DI SVILUPPO

[...]

La strategia di **Mittel** è di creare una **piattaforma di aggregazione** che possa coinvolgere più aziende del settore

Fonte: AIDA – Be Beez - MF

AMBROMOBILIARE

Conclusioni

DESIGN & ARREDO ITALIANO

KEY POINTS

1. Le aziende italiane hanno un ruolo guida a livello mondiale nel settore **Arredo & Design di alta gamma**, che nonostante il secolo di vita, è ancora in una fase di sviluppo iniziale, caratterizzata da una moltitudine di **player piccoli e indipendenti**, molto specializzati nella **fase a monte della filiera** (progettazione e produzione). Mentre la **distribuzione e vendita** rimangono elementi chiave della filiera che al momento sono **poco presieduti**.

2. È un settore con enormi potenzialità di crescita, soprattutto nei mercati emergenti, a patto che vengano implementate strategie dedicate a:
   - **Branding,**
   - **Approccio go-to-market,**
   - **Collaborazione tra imprese,**
   - **Incremento nel segmento Contract.**

3. Anche per via della crisi economica degli ultimi anni e dell'andamento sfavorevole dei mercati finanziari, sono state **carenti finora le operazioni pubbliche (IPO)** nel settore, che avrebbero i vantaggi di:
   - **dare grande visibilità** a brand spesso conosciuti e apprezzati solo da professionisti del settore,
   - dare maggiore **stabilità all'azionariato**: il mercato è un azionista di lungo termine, l'investitore finanziario è un azionista di breve/medio termine.
   - offrire **soluzioni di corporate governance** flessibili ed efficienti, oltre che
   - **raccogliere capitali** di sviluppo.

4. Negli ultimi anni **importanti brand del Design Made in Italy** sono stati **oggetto di transazioni private**, sia di carattere finanziario (ingresso nel capitale di Private Equity) sia di carattere industriale:

   B&B ITALIA (Investindustrial), FLOS, e DePadova (Boffi), FontanaArte (Italian Creation Group), VENINI (Damiani), arredo piast (Clessidra SGR), zanotta (Tecno), TARGETTI (DeA Capital)

   Anche in questo caso, l'**IPO** è una soluzione che permetterebbe di raggiungere un **duplice risultato**:
   - la **liquidazione dell'investimento** (totale o parziale) per l'investitore finanziario,
   - la **raccolta di ulteriore capitale** di sviluppo per l'azienda.

AMBROMOBILIARE

WARRANT: come raccogliere ulteriori fondi dopo un IPO

- *Il Warrant è uno strumento derivato che è tornato ad essere ampiamente utilizzato negli ultimi anni, principalmente accoppiato all'emissione di nuove azioni nell'ambito di IPO.*
- *Al momento ci sono 39 warrant quotati sui mercati di Borsa Italiana, di cui 33 sul mercato AIM Italia.*
- *È uno strumento che, quando il titolo sottostante ottiene buone performance, porta grandi benefici sia all'Investitore che alla Società Emittente.*

Ufficio Studi Ambromobiliare - Settembre 2017

Il Warrant (1)

COS'E' UN WARRANT

Il Warrant è uno strumento finanziario (che può essere quotato) consistente in un **contratto a termine** che conferisce la **facoltà** (ma non l'obbligo) di sottoscrivere l'acquisto di una certa **attività finanziaria sottostante** (usualmente un'azione di nuova emissione) ad un prezzo predefinito (detto **strike price**) entro una **scadenza stabilita** e sulla base di un **rapporto di esercizio** (che rappresenta la quantità di sottostante controllata dallo strumento, cioè esprime quanti warrant occorrono per poter sottoscrivere un'azione):

- Lo **strike price** è fissato al momento dell'emissione del warrant usualmente ad un prezzo pari o superiore a quello dell'azione sottostante.
- La **durata del warrant** può essere indefinita ma è di solito compresa tra 3 e 5 anni ed è prassi prevedere delle finestre temporali di 2/3 settimane ogni anno in cui è consentita la conversione; scaduto il tempo prefissato per sottoscrivere il titolo sottostante, il warrant non potrà più essere esercitato e verrà annullato.
- Il **rapporto d'esercizio** rappresenta la quantità di azioni rivenienti dalla conversione dei warrant ed influenza l'importo dei fondi raccolti e l'effetto diluitivo sui soci. Usualmente il rapporto varia tra:
  - ✓ 1:1 (1 azione per 1 warrant) che significa maggiori fondi raccolti / maggior effetto diluitivo, fino a
  - ✓ 1:5 ovvero 1:10 (1 azione ogni 5 o 10 warrant) che significa minori fondi raccolti/minor effetto diluitivo.

Il Warrant (2)

QUANTO VALE UN WARRANT

Il metodo standard per calcolare **il valore teorico di un warrant** ricorre alla formula di Black-Scholes ed è influenzato da:

- Il **prezzo dell'azione sottostante** : maggiore è il prezzo dell'azione sottostante, maggiore è il valore del warrant (se il prezzo dell'azione è inferiore allo strike price non c'e ragione di esercitare il warrant).
- **Durata residua** del warrant: all'approssimarsi della scadenza, il valore del warrant diminuisce.
- **Dividendi distribuiti**: i possessori di warrant non hanno diritto a ricevere dividendi, quindi la riduzione del prezzo dell'azione sottostante a seguito dello stacco del dividendo riduce il valore del warrant.
- **Tasso d'interesse risk-free**: Tassi d'interesse più alti aumentano il valore del warrant.
- **Volatilità** dell'azione sottostante: maggiore è la volatilità implicita (vale a dire la stima della volatilità attesa) dell'azione sottostante maggiori sono le probabilità che il warrant si trovi *in the money* e maggiore è, di conseguenza, il valore del warrant.

VARIABILI	
Prezzo azione sottostante	↑
Vita residua	↑
Tassi d'interesse	↑
Dividendi attesi	↓
Volatilità	↑

Il **valore di un Warrant** può essere scomposto in due **macrocategorie:**

- IL **VALORE INTRINSECO** che rappresenta il profitto che si avrebbe esercitando sul mercato il warrant e dipende dal prezzo dell'attività sottostante e dallo strike price dello stesso.
- IL **VALORE TEMPORALE** che rappresenta la differenza tra valore di mercato e valore intrinseco. Nel corso della vita, un warrant vale generalmente più del suo semplice valore intrinseco. L'importanza del valore temporale è determinante nella composizione del prezzo di un Warrant: più si avvicina la scadenza dello strumento più scende il valore tempo in quanto si riduce l'incertezza legata all'esercizio o meno del Warrant. Di conseguenza anche il prezzo dello strumento decresce, avvicinandosi al valore intrinseco.

Di seguito alcuni esempi di **valorizzazione** (attribuita da Borsa Italiana) di **warrant emessi contestualmente ad IPO** sul mercato AIM Italia :

Società	Prezzo Azione	Prezzo Warrant	% Prezzo Warrant su Prezzo Azione
Bio-on	5,00	0,363	7,3%
Telesia	10,00	0,8453	8,5%
Culti Milano	5,20	0,57	11,0%
ABTG	4,14	0,3762	9,1%

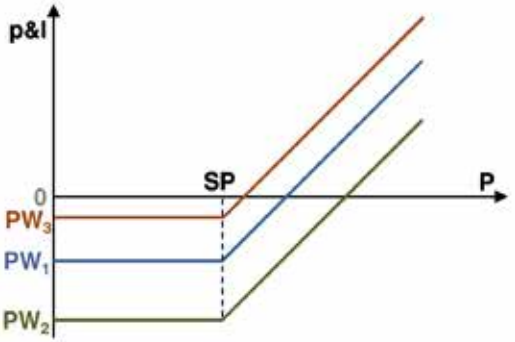
Il Warrant (3)

QUANDO CONVIENE ESERCITARE UN WARRANT?

Il **prezzo del warrant** è strettamente correlato al **prezzo dell'azione sottostante**. Il prezzo del warrant rappresenta il "premio" che occorre pagare per sottoscrivere allo strike price l'azione sottostante. Pertanto,

- se la somma di strike price + prezzo dei warrant necessari per sottoscrivere una azione, è inferiore al prezzo dell'azione sul mercato, il warrant è «**in the money**» ed è conveniente esercitarlo;
- se la somma di strike price + prezzo dei warrant necessari per sottoscrivere una azione, è superiore al prezzo dell'azione sul mercato, il warrant è «**out of the money**» e non è conveniente esercitarlo.

Il grafico a fianco mostra come il profitto per il possessore del warrant dipenda dal prezzo PW pagato per il warrant: dato un prezzo d'esercizio SP, minore è il costo d'acquisto del warrant, maggiore sarà il profitto al crescere del prezzo P dell'azione sottostante.



p&l: profitto/perdita dell'investitore *P: prezzo dell'azione sottostante*
PW: prezzi d'acquisto dei Warrant necessari per sottoscrivere un'azione
SP: Strike Price del Warrant

E SE E' QUOTATO?

Nel caso in cui il Warrant sia quotato, il possessore di Warrant «*in the money*» ha una opzione in più, oltre all'esercizio, per realizzare il proprio eventuale profitto: la vendita sul mercato di negoziazione. In particolare per il possessore del Warrant:

- se il **Prezzo di mercato del Warrant è maggiore** del suo valore intrinseco (Prezzo corrente dell'attività sottostante – Strike Price) è conveniente vendere sul mercato il Warrant;
- se il **Prezzo di mercato del Warrant è minore** del suo valore intrinseco (Prezzo corrente dell'attività sottostante – Strike Price) è conveniente esercitare il Warrant e convertirlo in azioni.

- Tutti i warrant che sono «*in the money*» verranno ad un certo punto esercitati dai propri possessori: infatti il termine ultimo per l'esercizio è scadenza dei Warrant, dopo la quale perderanno qualsiasi valore.
- Non solo. Tutti i warrant (anche se non *in the money*) saranno esercitati entro la scadenza **quando il Prezzo corrente dell'Azione è superiore allo Strike Price**: il possessore di un warrant «*out of the money*» in questo modo minimizzerà la perdita.

Il Warrant (4)

PERCHE' VENGONO EMESSI

Le principali ragioni per le quali emettere warrant sono:

1. Rendere **più appetibile un'offerta di strumenti finanziari** (per esempio un IPO) assegnando ai sottoscrittori dei warrant che abbiano come sottostante l'attività finanziaria oggetto di offerta (azione quotata);
2. Rappresentare una potenziale **fonte di nuovo capitale** per l'Emittente in futuro senza dover ricorrere alla strutturazione di nuove operazioni di raccolta di fondi, come aumenti di capitale o emissioni di prestiti obbligazionari;
3. Rendere **più liquida l'attività sottostante** (azione quotata) che beneficia della presenza sul mercato di uno strumento derivato (*vedi anche pubblicazione Ufficio Studi Ambromobiliare – Febbraio 2016*).

EFFETTI DELL'ESERCIZIO DEL WARRANT

L'esercizio dei warrant emessi da una società comportano:

- la **raccolta di nuovi fondi** per l'Emittente a seguito dell'Aumento di Capitale derivante dall'emissione di nuove azioni (in una misura massima predefinita) a servizio dei warrant.
- un **effetto diluitivo** per i soci pre-esistenti (in misura massima predefinita dal numero massimo di nuove azioni in emissione a servizio del warrant).

L'emissione di warrant (per esempio associata ad una IPO) ha **successo** quando la società emittente ha prospettive di forte crescita, con un **duplice beneficio** per:

- L'**investitore** che potrà sottoscrivere nuove azioni ad un prezzo prefissato,
- La **Società**, che con la conversione dei warrant in nuove azioni, potrà ricevere nuove risorse sotto forma di Aumento di Capitale.

Case history - Enertronica

Servizi di EPC nel settore delle energie rinnovabili

IPO

DATA IPO MARZO 2013
PREZZO IPO € 2,6 per azione
RACCOLTA: AUCAP 0,9 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI 89,9%
MERCATO 10,1%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: MARZO 2013

PREZZO DI ESERCIZIO € 2,60

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: SETTEMBRE 2015, poi prorogata a SETTEMBRE 2018

IPO	1° PERIODO DI ESERCIZIO	2° PERIODO DI ESERCIZIO	3° PERIODO DI ESERCIZIO	4° PERIODO DI ESERCIZIO
3/13	9/13	9/14	9/15	9/16
Enertronica Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 8,7 mln.	Vengono esercitati n. 1.924 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 5 mila.	Vengono non esercitati warrant.	Vengono esercitati n. 200 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,5 mila.	Vengono esercitati n. 710.508 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 1,8 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI CLABO:	
IPO (AUCAP)	€ 0,9 MLN
1° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
3° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
4° ES. WARR.	€ 1,8 MLN
TOTALE	**€ 2,7 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI 74,2%
MERCATO 25,8%

Fonte: Enertronica Website

Case history - Bio-On

Produzione di plastica bio-based e bio-degradabile al 100%

IPO

DATA IPO OTTOBRE 2014
PREZZO IPO € 5,0 per azione
RACCOLTA: AUCAP 6,2 MLN
VENDITA 0,7 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI 89,6%
MERCATO 10,4%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: OTTOBRE 2014

1° PREZZO DI ESERCIZIO € 5,5
2° PREZZO DI ESERCIZIO € 6,05
3° PREZZO DI ESERCIZIO € 6,655

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: MAGGIO 2017

Bio-On Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 66,2 mln.

Vengono esercitati n. 1.287.363 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 7,1mln.

Vengono esercitati n. 83.865 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,5 mln.

I soci pre-esistenti vendono n.2.500.000 di warrant attraverso un'operazione di accelerated book building.

Vengono esercitati n. 84.164.023 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 27,7 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI BIO-ON:

IPO (AUCAP)	€ 6,2 MLN
1° ES. WARR.	€ 7,1 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,5 MLN
3° ES. WARR.	€ 27,7 MLN
TOTALE	**€ 41,5 MLN**

INCASSI SOCI :

IPO (VENDITA)	€ 0,7 MLN
VENDITA WARR.	€ 13,9 MLN
TOTALE	**€ 14,6 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI 63,0%
MERCATO 37,0%

Fonte: Bio-on Website

Case history - Clabo

Produzione di vetrine refrigerate e arredamenti per il food retail

IPO

DATA IPO MARZO 2015
PREZZO IPO € 2,7 per azione
RACCOLTA: AUCAP 6,9 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI	66,9%
MERCATO	33,1%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: MARZO 2015

1° PREZZO DI ESERCIZIO € 2,97
2° PREZZO DI ESERCIZIO € 3,10
3° PREZZO DI ESERCIZIO € 3,24

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: GIUGNO 2018

IPO
3/15
Clabo Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 20,9 mln.

1° PERIODO DI ESERCIZIO
6/16
Vengono non esercitati warrant.

2° PERIODO DI ESERCIZIO
6/17
Vengono esercitati n. 292.000 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,9 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI CLABO:

IPO (AUCAP)	€ 6,9 MLN
1° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,9 MLN
TOTALE	**€ 7,8 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI*	68,8%
MERCATO	28,6%
AZIONI PROPRIE	2,6%

* I soci pre-esistenti hanno acquisito azioni dal mercato n.474.000 azioni circa dopo la data dell'IPO

Fonte: Clabo Website

AMBROMOBILIARE

SMALL IS BEAUTIFUL

IPO innovative su AIM Italia di aziende piccole

- *La quotazione può essere considerato un **importante driver di crescita anche per aziende di piccola dimensione**.*
- *Abbiamo scelto due casi di aziende estremamente innovative e spieghiamo la loro **storia**, la **struttura delle due operazioni**, gli **strumenti utilizzati**, **l'andamento del titolo**, gli **incassi successivi** all'PO tramite il warrant, la **destinazione dei capitali raccolti** e cos'è successo dopo a quotazione.*
- *Si evince dalle due Case Studies, che anche aziende di piccola dimensione possono accedere a capitali tramite la quotazione in Borsa se presentano un **equity story attraente** e un **business plan comfortato** da una **società di revisione «big 4»**.*

Ufficio Studi Ambromobiliare – Novembre 2017

Index

Disclaimer

Le Società

Storia pre-IPO

Struttura dell'operazione di Quotazione in Borsa

Struttura delle Società

Andamento del titolo

Andamento del warrant

Principali dati finanziari

Eventi successivi alla Quotazione

Utilizzo del Capitale raccolto

Il processo di Quotazione

Cos'è successo dalla Quotazione ad oggi?

Disclaimer

Questo documento è stato redatto da Ambromobiliare S.p.A. (di seguito "Ambro") sulla base di informazioni pubbliche con l'unico scopo di illustrare la possibilità di Quotazione in Borsa di PMI, microimprese e start-up tramite la rappresentazione di due *case studies*.

Ambro declina ogni responsabilità per il contenuto e per gli elementi valutativi che ne possono derivare.

Il contenuto di questo documento ha una natura meramente informativa e provvisoria e non deve essere interpretato come espressivo di consigli di investimento.

Le informazioni contenute al suo interno non devono intendersi complete, pertanto non rappresentano il pacchetto informativo completo necessario per effettuare le opportune valutazioni.

Ai sensi del D.lgs. 196/2003 questo documento è di proprietà esclusiva di Ambro e non può essere copiato, riprodotto o distribuito (per intero o in parte) in nessun modo senza previa autorizzazione scritta e non può assolutamente essere utilizzato per scopi diversi da quelli per i quali è stato scritto. Le informazioni contenute vanno interpretate congiuntamente alla discussione.

Sotto semplice richiesta di Ambro, vi impegnate a restituire il documento e a distruggerne ogni eventuale copia sia cartacea che digitale.

Prendendo parte a questa presentazione o diversamente accedendo a questo materiale, Voi accettate di essere vincolati dalle recedenti limitazioni e a manlevare sin da ora Ambro da ogni responsabilità.

Le Società

	eNERGICA	bio-on
Core Business	✓ Primo costruttore al mondo di **moto elettriche** supersportive	✓ Attiva nel settore delle biotecnologie, in particolare nello sviluppo di **bioplastica**, materiale completamente biodegradabile.
Prodotti		**MINERV-PHA:** biopolimero prodotto in natura dalla fermentazione di zucchero **Applicazioni:**
Azioni e capitalizzazione	✓ **Prezzo azione all'IPO:** 3,20 €/azione ✓ **Prezzo azione attuale:** 3,21 €/azione (3/11/2017) ✓ **Capitalizzazione**: circa € 41 mln	✓ **Prezzo azione all'IPO:** 5,00 €/azione ✓ **Prezzo azione attuale:** 27,10 €/azione (3/11/2017) ✓ **Capitalizzazione**: circa € 516 mln

Storia pre-IPO

- ✓ **2009:** avvio del progetto «moto elettrica» all'interno del Gruppo CRP
- ✓ **2010:** la moto eCRP (primo modello in assoluto) vince l"Europe Electric Championship
- ✓ **2011:** presentazione all'EICMA del primo prototipo di motocicletta stradale elettrico
- ✓ **2013:** presentazione modello Energica EGO
- ✓ **2014:** costituzione Energica Motor Company Srl
- ✓ **2015:** presentazione modello Energica EVA, completamento della preparazione all'industrializzazione del prodotto ed ottenimento dell'omologazione in USA ed Europa
- ✓ **2016:** quotazione sul mercato AIM Italia di Energica Motor Company

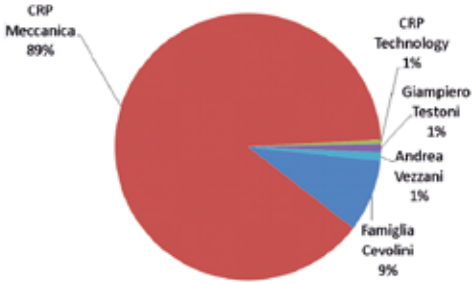
- ✓ **2007:** avvio del progetto di ricerca finanziato da COPROB (Cooperativa Produttori Bieticoli) per l'industrializzazione del processo di produzione di bio-plastica dalla barbabietola da zucchero
- ✓ **2008:** avvio ricerca Bio-On con Università delle Hawaii e produzione della molecola Minerv PHAs
- ✓ **2012:** realizzazione, insieme a Flos, della prima lampada biodegradabile al mondo
- ✓ **2013:** firma dell'accordo con MAGNA per l'avvio della R&S nel settore automotive
- ✓ **2014:** quotazione sul mercato AIM Italia di Bio-On

Struttura dell'operazione di Quotazione in Borsa

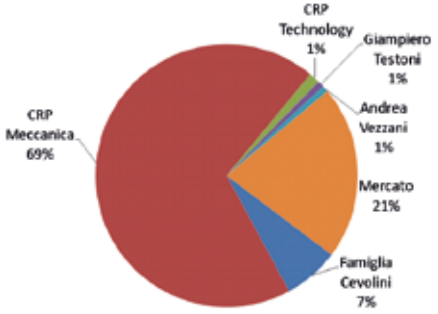
	eNERGICA	bio-on
Tipologia Operazione	✓ OPS	✓ OPVS (90% AuCap – 10% vendita)
Mercato	✓ AIM Italia	✓ AIM Italia
Flottante	✓ Circa 12%	✓ Circa 10,4%
Raccolta	✓ € 4,9 milioni + €0,4 mln sottoscritto dal socio CRP)	✓ € 6,9 mln
Avvio negoziazioni	✓ 26/01/2016	✓ 24/10/2014
Bonus Share	✓ Le azioni sottoscritte in fase di collocamento daranno diritto a ricevere 1 azione gratuita ogni 10 possedute per 12 mesi dalla data di IPO	✓ Le azioni sottoscritte in fase di collocamento daranno diritto a ricevere 1 azione gratuita ogni 10 possedute per 12 mesi dalla data di IPO
Warrant	✓ 1 warrant ogni 2 azioni sottoscritte + 300.000 warrant a discrezione del CdA; da il diritto a sottoscrivere 1 azione di compendio per ogni warrant	✓ 1 warrant ogni azione sottoscritta; da il diritto a sottoscrivere 1 azione di compendio (periodo d'esercizio: 2014-2017)

Struttura delle Società

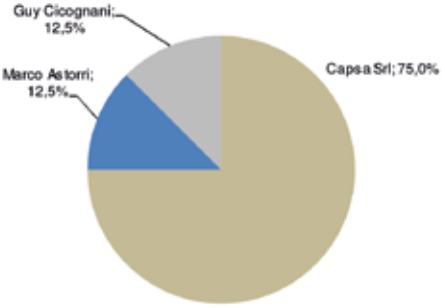
Pre-IPO



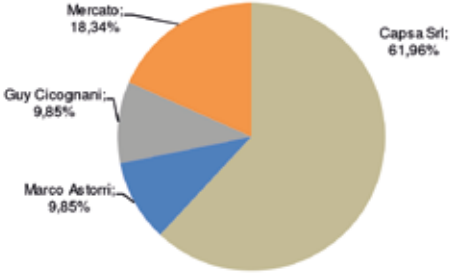
Attuale



Azionisti pre IPO



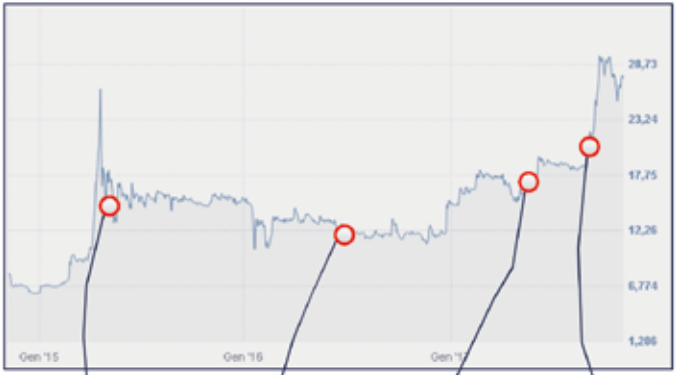
Azionisti post IPO



Andamento del titolo

Prende avvio la vendita di moto Energica in California (Comunicato stampa del 2 dicembre 2016).

Collocate n. 710mila nuove azioni ad investitori privati (Comunicato stampa del 17 marzo 2017).



1° esercizio Warrant

2° esercizio Warrant

3° esercizio Warrant

Approvazione Semestrale e Inizio costruzione Impianto di proprietà

Andamento del warrant

	€	Data
Min Anno	2,69	03/01/17
Max Anno	3,96	21/03/17

Warrant: strumento finanziario che, in questi casi, da diritto ad acquistare (call) in uno o più periodi stabiliti e ad un determinato prezzo (strike price) n. azioni dell'Emittente

- Conversione di n. 1.287.363 warrant per un controvalore di circa **€ 7,1 mln** al primo periodo d'esercizio (Maggio 2015)
- Conversione di n. 83.865 warrant per un controvalore di circa **€ 0,5 mln** al secondo periodo d'esercizio (Maggio 2016)
- Conversione di n. 4.164.023 warrant per un controvalore di circa **€ 27,7 mln** al terzo periodo d'esercizio (Maggio 2017)

Incassi TOT BIO-ON

€ 35,3 mln

- Ad aprile 2017 i soci hanno venduto 1.700.000 warrant

Incassi TOT Soci

€ 13,9 mln

Principali dati finanziari

€'000	Pre-IPO 2015	Post-IPO 2016
Fatturato	240	800
Ebitda	(1.026)	(3.456)
Ebit	(1.577)	(5.064)
Utile	(1.432)	(4.024)
PN	3.150	4.414
PFN	852	2.895

€'000	Pre-IPO 2013	Post-IPO 2016
Fatturato	1.502	5.026
Ebitda	445	823
Ebit	308	436
Utile	136	358
PN	353	14.463
PFN	(278)	(3.345)

FLOS bio-on

Eventi successivi alla Quotazione

- ✓ **Gennaio 2017:** finanziamento Soci pari ad € 2,3 mln
- ✓ **Febbraio 2017:** definizione dell'accordo con Atlas Capital Markets per l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile (POC), da emettersi in più tranche per un controvalore complessivo di € 4,0 mln
- ✓ **Marzo 2017:** Aumento di Capitale per € 2,3 mln riservato ad investitori industriali
- ✓ **Ottobre 2017:** le emissioni del POC di Atlas raggiungono € 2,4 mln

- ✓ **Luglio 2015:** sigla degli accordi con Cristal Union e Gruppo Maccaferri per la realizzazione di n. 2 impianti
- ✓ **Marzo 2016:** realizzazione della prima sede al mondo dedicata allo sviluppo e realizzazione delle bio plastiche MINERV PHA's
- ✓ **Novembre 2016:** presentazione del nuovo Piano Industriale con l'aggiunta della produzione diretta che andrà ad affiancarsi al licensing
- ✓ **Agosto 2017:** decisone di creare 5 nuove Business Unit
- ✓ **2017-2018:** completamento nuovo stabilimento di proprietà

Utilizzo del Capitale raccolto

- ✓ Il capitale raccolto in sede di IPO è stato utilizzato in parte per finanziare:
  - i progetti di **Ricerca e Sviluppo**
  - l'implementazione dell'**impianto di assemblaggio** ed in altre **attrezzature** atte a raggiungere una produzione su larga scala,
  - ampliare la **rete distributiva**

- ✓ Il capitale raccolto in sede di IPO è stato utilizzato in parte per finanziare i **progetti di Ricerca** e a Novembre 2016 BIO-ON ha presentato il **nuovo Piano Industriale** che prevede un cambio sostanziale del business model, all'attuale business basato su «**licensing**» si affiancherà la divisione «**production**» che contribuirà alla crescita del fatturato.
- ✓ Il **nuovo stabilimento di proprietà** verrà completato a fine 2017-inizio 2018 con un investimento previsto di € 15 milioni ed una capacità produttiva di circa 1.000 tonnellate/anno. Il Piano prevede il raggiungimento di un fatturato pari a circa €140 mln nel 2020, un Ebitda di circa € 85 mln con una generazione di cassa pari a circa € 60 milioni.

Il processo di Quotazione

	eNERGICA	bio-on
Durata	Kick-off: 8 luglio 2015 (circa 7 mesi) Avvio negoziazioni: 29 gennaio 2016	Kick-off: 15 aprile 2014 (circa 8 mesi) Avvio negoziazioni: 24 ottobre 2014
Piano Industriale	Piano Industriale di 5 anni con Comfort Letters sui primi 2 anni rilasciata da PWC	Piano Industriale di 5 anni con Comfort Letters sui primi 2 anni rilasciata da PWC
Costi sostenuti	I costi complessivi, comprese le spese di pubblicità e le commissioni di collocamento, ammontano a circa € 1,4 mln.	I costi complessivi, comprese le spese di pubblicità e le commissioni di collocamento, ammontano a circa € 1,46 mln.
Raccolta al netto dei costi	Circa € 3,9 mln	Circa € 5,4 mln

Cos'è successo dalla Quotazione ad oggi?

	eNERGICA	bio-on
Fatturato	✓ Da € 240k a € 800k **(+233%)**	✓ Da € 1,5 mln FY13 a € 5 mln FY16 **(+ 235%)**
Ebitda	✓ Da € -1.026k ad € -3.456k	✓ Da € 445k FY13 a € 823k FY16 **(+ 85%)**
Capitalizzazione	✓ Stabile a circa € 41 mln	✓ Da circa € 66 mln circa **€ 516 mln**
Brand awareness	✓ Alcuni esempi: *«La tesla delle moto»* *«Energica alla conquista della Germania»* *«Partnership tra Energica Motor e Ald Automotive»* TREND ONLINE.com, Il Sole 24 ORE, la Repubblica.it	✓ Alcuni esempi: *«Alla Borsa piace la bio-plastica»* *«La buona plastica»* *«Bio-On lancia i polimeri biodegradabili»* la Repubblica.it, Panorama, Il Sole 24 ORE

La quotazione rappresenta un importante strumento di visibilità anche dopo l'IPO

AMBROMOBILIARE

PIR & POC, WHY NOT?

- *La nuova normativa PIR impone che **il 21% degli strumenti finanziari** allocati in portafoglio siano emessi da PMI italiane e questo **vale anche per la componente obbligazionaria***
- *Mentre **i tassi scendono,** la **domanda di sottoscrizione** di Obbligazioni da parte degli investitori **è stata superiore alle emissioni** effettuate dalle imprese*
- *Le emissioni obbligazionarie di **PMI, sebbene in crescita, non hanno ancora sfruttato pienamente queste opportunità** ed in particolare quelle emesse da **società quotate su AIM Italia***
- *Le nostre analisi evidenziano come **il momento risulta ottimale** per la valutazione di **emissioni obbligazionarie da parte delle PMI***

Ufficio Studi Ambromobiliare – Dicembre 2017

I PIR al servizio del Debito

- L'introduzione della normativa sui PIR, volta ad **incentivare gli investimenti nelle PMI** Italiane (o comunque strettamente connesse al nostro territorio), ha già apportato i suoi benefici sul mercato degli investimenti in Equity.

- L'andamento del relativo mercato dimostra **un ricorso ancora limitato al debito rispetto agli investimenti nel Capitale**, nonostante i **vantaggi** delle operazioni PIR Compliant siano i **medesimi** in entrambi i mercati.

- La necessità da parte degli investitori istituzionali di investire il patrimonio raccolto all'interno dei fondi PIR compliant anche in obbligazioni emesse da PMI si sta scontrando con **un'offerta ancora relativamente bassa.**

- Partendo delle **caratteristiche** dei PIR, analizzeremo la **raccolta** effettuata dei fondi, l'andamento del **mercato del debito**, le emissioni effettuate da società quotate su **AIM Italia** per evidenziare come il momento risulta **ottimale** per la **valutazione di emissioni obbligazionarie da parte delle PMI** (anche parallelamente ad operazioni sull'Equity).

Caratteristiche dei fondi PIR

Un **fondo PIR compliant** è un fondo aperto (oppure un comparto di un fondo/Sicav) la cui politica di investimento prevede il rispetto dei vincoli di investimento dettati dalla disciplina dei Piani individuali di risparmio.

Vantaggi:

- Esenzione da **Tassazione dei redditi (capital gain tax)**
- Esenzione da **Imposta di successione**

I **vincoli d'investimento** sono:

- **il 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari** detenuti nel PIR deve essere investito in strumenti finanziari emessi o stipulati con **imprese residenti in Italia**, o in Stati membri dell'**UE** o in Stati aderenti all'**ASEE** aventi stabile organizzazione in Italia; di questo 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari almeno **il 30% deve essere investito** in imprese **diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana** o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- **limiti alla concentrazione** in quanto il patrimonio del PIR non può essere investito per una quota superiore al 10% del suo valore complessivo in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o con altra società appartenente al medesimo gruppo o in depositi e conti correnti;
- **periodo di detenzione** degli strumenti finanziari presenti nel piano stesso pari a **5 anni.**

Inoltre ciascuna persona fisica non può investire più di **€ 30.000 all'anno** nel PIR e comunque entro un limite complessivo di **€ 150.000.**

I fondi PIR nel 1H17

Raccolta e Patrimonio promosso 1H17:

- **44 fondi PIR compliant** (giugno 2017) attivati dai principali operatori del mercato
- di cui **27** di **nuova istituzione** (lanciati nei primi 6 mesi) con una raccolta di **€ 3,4 miliardi**, cifra in linea col patrimonio complessivo
- i **17 fondi pre-esistenti**, i quali contavano un patrimonio complessivo a fine 2016 pari a € 3,4 miliardi e successivamente trasformati in PIR compliant, nei primi 6 mesi del 2017 hanno raccolto **€ 1,9 miliardi** per un patrimonio complessivo combinato con il rendimento di **€ 5,6 miliardi**

Totale Raccolta dei Fondi PIR nel 1H17: € 9 miliardi

Calcolando l'allocazione minima in obbligazioni necessaria per ogni categoria di fondo PIR compliant (10% per i Bilanciati Azionari; 30% per i Bilanciati; 50% per i Bilanciati Obbligazionari; 100% per gli Obbligazionari) Ambromobiliare **stima per difetto** che la raccolta del 1H17 sia stata allocata per € 1,285 miliardi su obbligazioni, di **cui € 270 milioni** (vale a dire il 21%*) **in obbligazioni di PMI**.

*Equivalente di 30% investito in aziende non presenti nel FTSE MIB del 70% totale investito in aziende residenti in Italia, UE, ASEE aventi stabile organizzazione in Italia.

FONDI APERTI PIR COMPLIANT

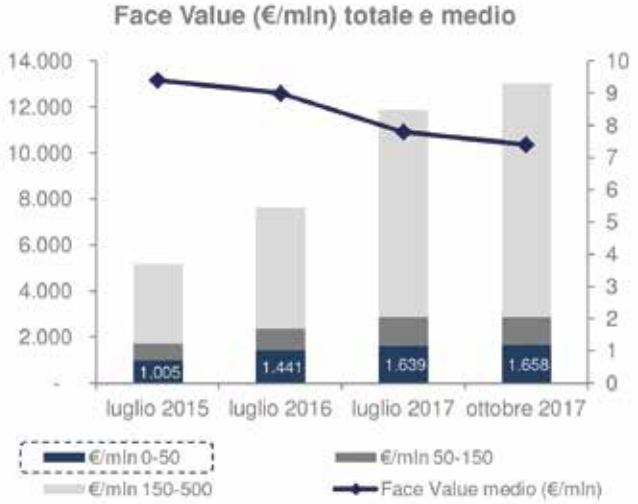
dati in €/mln	*Raccolta netta 1H17*	*Fondi (n.)*	*Patrimonio promosso*
Fondi di Nuova Costituzione	3.434	27	3.424
Fondi Pre-esistenti	1.897	17	5.621
Totale	**5.332**	**44**	**9.045**
Azionari	1.112	18	3.318
Bilanciati	2.915	18	2.910
Obbigazionari	29	2	143
Flessibili	1.275	6	2.674
Totale	**5.332**	**44**	**9.045**

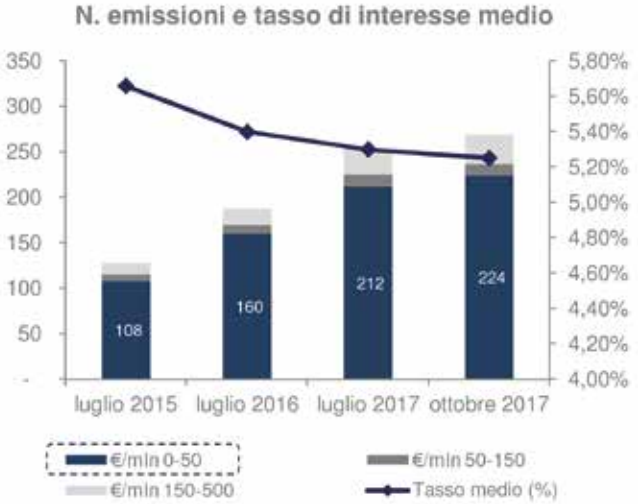
FONDI APERTI PIR COMPLIANT - PER OPERATORE

dati in €/mln	*Raccolta netta 1H17*	*Fondi (n.)*	*Patrimonio promosso*
Gruppo Mediolanum	1.193	2	2.584
Gruppo Intesa Sanpaolo	1.391	8	1.386
Arca	429	4	1.253
Pioneer Investments	717	2	717
Fidelity International	n.d.	1	696
Lyxor	554	2	620
Anima Holding	380	2	434
Amundi Group	194	2	315
Allianz	14	1	179
Gruppo Veneto Banca	55	2	120
Gruppo Ubi Banca	112	2	112
Ersel	13	1	99
Zenit	30	2	95
Gruppo BNP Paribas	93	1	89
Banca Finnat Euramerica	13	2	81
Altri 7 operatori	168	10	265
Totale	**5.332**	**44**	**9.045**

Fonte: Ufficio Studi di Assogestioni - primo semestre 2017

Evoluzione del mercato dei Bond: principali indicatori





Ad ottobre 2017 è possibile evidenziare la **forte crescita delle emissioni obbligazionarie** sia in termini di numero, in quanto sono passate da 128 di Luglio 2015 a 269 di ottobre 2017, che in termini di Face Value (Valore Nominale), segnando una crescita da € 5,2 mld a € 13 mld.

In particolare questa evoluzione ha interessato le PMI con emissioni entro € 50 mln le quali hanno visto più che **raddoppiare il numero** (da 108 a 224) con una crescita anche in termini di Face Value (da € 1mld ad € 1,65 mld). Da rilevare, inoltre, come nel periodo considerato è **diminuito sia il taglio medio** (da € 9,4 mln a € 7,4) che il **tasso d'interesse** (da 5,66% a 5,25%).

Prestiti Obbligazionari emessi da società quotate su AIM Italia

All'interno della categoria di emissioni fino a € 50 mln il contributo di quelle effettuate da **società quotate su AIM Italia** è per il momento **limitato**. In particolare le emissioni di prestiti obbligazionari quotati sul **mercato ExtraMOT Pro** attualmente ammontano ad € 53 mln, distribuite su 7 diversi emittenti, mentre le emissioni di **prestiti obbligazionari convertibili** quotate sul **mercato AIM** Italia ammontano ad € 56 mln e si dividono su 11 emissioni.

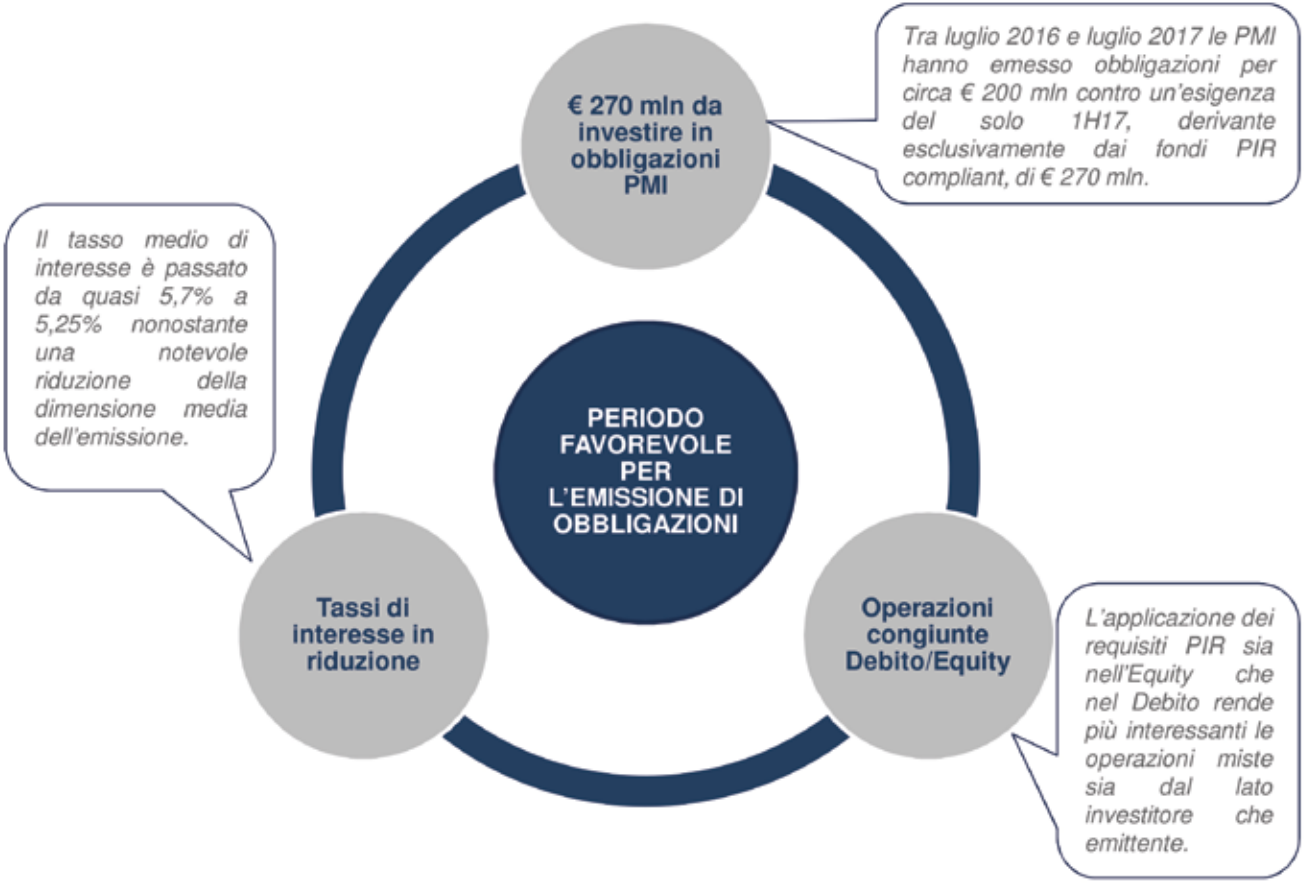
Prestiti Obbligazionari
*Mercato di quotazione **ExtraMOT Pro***

Emittente	*Importo*	*Tasso*	*Durata*	*Data Emissione*	*Data Scadenza*
GPI	10.250.000	5,5%	5	2013	2018
Agatos	3.651.000	6,0%	6	2014	2020
Innovatec	10.000.000	8,1%	6	2014	2020
Clabo	3.000.000	6,0%	5	2016	2021
Enertronica	7.813.800	5,0%	2	2016	2018
Giglio Group	3.500.000	5,4%	6	2016	2022
Net Insurance	15.000.000	7,0%	10	2016	2026
Totale	**53.214.800**				

Prestiti Obbligazionari Convertibili
*Mercato di quotazione **AIM Italia***

Emittente	*Importo*	*Tasso*	*Durata*	*Data Emissione*	*Data Scadenza*
Agatos	4.645.000	6,0%	5	2013	2018
Cdr Advance Capital	4.950.000	6,5%	5	2014	2019
Energy Lab	4.105.000	7,0%	5	2014	2019
Bomi	5.400.000	6,0%	5	2015	2020
Cdr Advance Capital	4.950.000	6,0%	6	2015	2021
Digitouch	3.000.000	6,0%	5	2015	2020
Cdr Advance Capital	4.950.000	5,0%	6	2016	2022
Energy Lab	5.500.800	5,0%	5	2016	2021
Agatos	6.536.698	4,8%	9	2017	2026
Digital 360	2.000.000	4,5%	5	2017	2022
Enertronica	10.384.200	7,0%	5	2017	2022
Totale	**56.421.698**				

Conclusioni



Alcune operazioni concluse con successo

pagine pubblicitarie del 1° giorno di quotazione su AIM Italia

AMBROMOBILIARE

L'advisory numero 1 per le quotazioni su Aim Italia

AIM ITALIA
BORSA ITALIANA

4IM
FOR AIM

la prima SICAF focalizzata sul mercato AIM Italia ideata, fondata e quotata da Ambromobiliare

Una delle 33 PMI quotate da noi

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it