

Opportunità per lo sviluppo delle Pmi: il Fondo Italiano di Investimento

di Antonio Ricciardi (*)

Per rafforzare la competitività le imprese devono raggiungere dimensioni critiche per internazionalizzarsi e puntare all'innovazione. Per ottenere questi obiettivi, occorre aumentare la capitalizzazione e disporre di adeguate competenze. Il Fondo italiano di investimento, operativo da alcuni mesi, permette alle Pmi italiane, da un lato, di rafforzare la dotazione patrimoniale e, dall'altro lato, di disporre delle competenze di manager esperti e capaci di introdurre nelle aziende modelli organizzativi innovativi. In particolare, il Fondo ha tra le sue finalità quella di favorire il processo di aggregazione tra imprese di piccole e medie dimensioni appartenenti allo stesso settore o operanti nello stesso distretto industriale per permettere la nascita di realtà caratterizzate da una dimensione più significativa in grado di aumentare la propria competitività.

Finanza Aziendale

Introduzione

I recenti dati congiunturali rilevano per il nostro sistema economico segnali di ripresa: in base ai dati Istat la produzione nel 2010, dopo due anni di calo, è mediamente cresciuta del 5,3%. Secondo i dati del Centro Studi Confindustria, a gennaio 2011 l'attività produttiva nell'industria ha accelerato e ha fatto registrare un incremento medio mensile dello 0,5% (6% su base annua). Crescono soprattutto i settori della meccanica, della metallurgia, dei prodotti chimici e dell'elettronica e cresce la produzione del made in Italy, realizzata in particolare dalle imprese dei distretti. Secondo l'ultimo Rapporto dell'Osservatorio Nazionale Distretti Italiani dal febbraio 2011, se il 2009 verrà ricordato come uno degli anni peggiori dell'economia distrettuale, il 2010 sotto il profilo quantitativo (fatturato, ordini, export) ha indicato l'uscita definitiva dalla recessione e il 2011 potrebbe rappresentare l'anno della ripresa. In particolare, il fatturato nel 2010 per le aziende distrettuali è cresciuto mediamente del 7%, mentre l'export del 10,5% con un incremento dell'81,6% verso la Cina.

Questi dati, pur incoraggianti, tuttavia non hanno permesso una crescita del Pil soddi-

sfacente. Secondo dati Banca d'Italia (cfr. Bollettino economico, gennaio 2011) nel terzo trimestre 2010, il Pil in Italia è cresciuto dello 0,3% registrando un rallentamento rispetto alla prima metà dell'anno. La ripresa in Italia è molto meno sostenuta in particolare rispetto alla Germania e alla Francia. Sotto questo profilo, tra il 1998 e il 2008 si è subita una sensibile perdita di competitività rispetto ai principali competitor europei: il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore privato è aumentato del 24% in Italia, del 15% in Francia, mentre è addirittura diminuito in Germania. Corrispondentemente, la produttività è aumentata del 22% in Germania, del 18% in Francia e soltanto del 3% in Italia (cfr. Banca d'Italia).

Il deludente andamento della produttività è connesso alla dimensione media delle imprese italiane molto al di sotto di quella internazionale (1) che, oltre a non sfruttare le eco-

Note:

(*) Professore Ordinario di Economia aziendale presso l'Università della Calabria

(1) Al riguardo, in base ai più recenti dati Istat (2009) si rileva che soltanto 3.418 aziende italiane (lo 0,08% del totale) hanno più di 250 addetti, mentre quelle che hanno meno di 50 dipendenti rappresentano il 99,4% (4,38 milioni).

nomie di scala e a ridurre la penetrazione dei mercati esteri, non permette un'adeguata diversificazione delle fonti di finanziamento e ostacola sensibilmente l'applicazione di innovazioni sia di processo che di prodotto.

Nel nostro Paese, la dimensione delle imprese è in media pari a circa il 60% di quella degli altri paesi dell'Unione Europea e le imprese con meno di 10 addetti hanno un peso del 47% in termini di occupazione contro il 21% della Germania, il 22% della Francia e il 27% della Gran Bretagna.

Si veda in merito la Tavola 1.

Se da un lato la competitività dell'economia italiana dipende dalle performance delle Pmi (realizzano l'85% del Pil), dall'altro lato si rileva che i fenomeni che caratterizzano il processo di globalizzazione potrebbero ridurre le loro stesse performance. Sotto questo profilo, le Pmi presentano considerevoli punti di debolezza soprattutto nelle funzioni in cui è determinante la dimensione organizzativa, come ad esempio nell'applicazione delle innovazioni (2).

A questi limiti si aggiungono problemi cronici, come le difficoltà connesse alla gestione finanziaria, al ricambio generazionale e alla carenza di professionalità specializzate.

In questo scenario, nasce quindi l'esigenza di aumentare la dimensione media delle imprese italiane. Fino ad oggi, scarso successo hanno riscosso provvedimenti legislativi che hanno offerto agevolazioni soprattutto di tipo fiscale per stimolare la fusione tra aziende. È necessario, pertanto, seguire strade diverse come l'aggregazione e l'organizzazione in rete (3) e l'aumento della capitalizzazione.

La capitalizzazione delle Pmi mediante il private equity

La soluzione al problema della ricapitalizza-

zione delle Pmi potrebbe essere rappresentata dall'ingresso nel capitale di investitori istituzionali, soci finanziatori «pazienti», il cui unico obiettivo è quello di collaborare con discrezione con l'imprenditore al fine di contribuire alla crescita dell'impresa e, quindi, del valore della partecipazione per poi rivenderla (possibilmente allo stesso imprenditore) dopo un periodo medio di 3/5 anni guadagnando sulla plusvalenza.

Si fa riferimento, in particolare a fondi chiusi, società finanziarie di partecipazione, merchant bank, finanziarie regionali e società pubbliche per la nascita e lo sviluppo di attività imprenditoriali, la cui attività nel capitale di rischio è definita nella sua generalità *private equity*.

Avere come azionista di rilievo un investitore istituzionale garantisce alle aziende ulteriori vantaggi:

- si accresce il potere contrattuale dell'impresa;
- si facilita l'attrazione di manager esperti e capaci;

Note:

(2) Per quanto riguarda la piccola dimensione, si rileva che solo una Pmi su tre (il 31%) è impegnata sul fronte dell'innovazione, di prodotto o di processo, contro il 54% delle Pmi svizzere, il 46% delle islandesi e tedesche, il 35% delle svedesi. Inoltre, le nostre Pmi investono in innovazione solo l'1,95% del fatturato contro il 3,48% della Svizzera, il 2,72% della Germania, il 2,17% dell'Ue15.

(3) Per un approfondimento sull'organizzazione in rete, si veda Ricciardi A. (2003), *Le reti di imprese. Vantaggi competitivi e pianificazione strategica*, Franco Angeli, Milano; Ricciardi A. e Izzo F. (2006 - a cura di), *Relazioni di cooperazione e reti di imprese*, Franco Angeli, Milano; Ricciardi A. *Reti di imprese. Modello organizzativo per sostenere la competitività delle Pmi italiane*, in Amministrazione & Finanza, n.22/2008; Ricciardi A. «Strategie di cooperazione tra aziende e mitigazione del rischio operativo: i vantaggi competitivi delle reti di imprese», in *Scritti in onore di Vittorio Coda*, Egea, Milano.

Tavola 1 - Numero medio di addetti per impresa nei principali Paesi Europei

ATTIVITÀ ECONOMICHE	ITALIA	FRANCIA	GERMANIA	REGNO UNITO	SPAGNA
MANIFATTURA	8,7	16,3	34,3	23,6	11,8
COMMERCIO	2,4	5,0	10,4	12,6	3,6
TRASPORTI	7,3	16,2	13,7	20,5	4,2
MEDIA TOTALE IMPRESE	3,9	7,1	12,4	12,2	5,1

- le conoscenze possedute dall'investitore istituzionale fanno scaturire nuove sinergie con altri imprenditori del settore al fine di realizzare possibili partnership;
- migliora l'immagine e la visibilità dell'azienda e dell'imprenditore nei confronti delle banche e del mercato finanziario;
- si agevola il reperimento di ulteriori finanziamenti per gli investimenti;
- si concretizzano più rapidamente i progetti di sviluppo.

Attualmente in Italia operano 170 fondi private equity di cui 129 associati all'AIFI (2009) e dispongono di 6,3 miliardi di euro. Nel periodo 2007-2009, i fondi hanno investito nelle medie imprese 3,4 miliardi di euro (il 28% del totale capitale investito) realizzando 408 operazioni (43% delle operazioni totali) per un importo medio di investimenti pari a 8 milioni di euro. In particolare, nel 2009, il 77% degli investimenti ha riguardato imprese con meno di 250 dipendenti e il 75% si è concentrato su aziende con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro. Per quanto riguarda la localizzazione degli investimenti, nonostante un'ulteriore crescita del peso delle risorse investite in imprese localizzate nel Nord (90%) va rilevato l'incremento dei capitali destinati a imprese del Sud che nel 2009 hanno attratto il 4% degli investimenti (108 milioni di euro, +55% rispetto al 2008).

Avere come socio un fondo private equity determina vantaggi ma anche rischi. In particolare, entra nella società un soggetto terzo che richiede costantemente informazioni, che partecipa al CdA e che genera timori di perdita di controllo. Il capitale minimo di ingresso è troppo elevato per le piccole imprese e non tutte le società di private equity mantengono ciò che promettono: bisogna saperle selezionare. Inoltre, in alcuni casi i fondi private equity impongono una cultura aziendale in tempi non adeguati all'organizzazione dell'azienda. Infine, esiste il problema di trovare le risorse per permettere l'uscita del fondo, uscita che molto spesso costringe le imprese a ricorrere ad un forte indebitamento.

Tuttavia, il principale ostacolo alla diffusione del private equity è la scarsa conoscenza dell'operazione da parte degli imprenditori.

Il Fondo italiano di investimento: la soluzione alla capitalizzazione delle Pmi in Italia

Da alcuni mesi è operativo il Fondo Italiano di investimento (4), un fondo chiuso di private equity a sponsorship pubblica che ha l'obiettivo di sostenere i processi di patrimonializzazione di singole imprese nonché l'aggregazione tra imprese che vogliono condividere un progetto di sviluppo comune ed essere per questo affiancate dalle risorse umane e finanziarie del Fondo. Lo strumento potrebbe rappresentare, se gestito in maniera efficace, un sostegno concreto alle Pmi italiane per superare questa fase di transizione e cogliere le opportunità dei deboli segnali di ripresa.

La storia

Il Progetto del Fondo Italiano di Investimento (FII) è nato nel mese di dicembre 2009, su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Il 18 marzo 2010 è stata costituita la Società di Gestione del Risparmio (SGR) con un capitale pari a 3,5 milioni di euro ripartito in maniera paritetica tra Ministero dell'Economia e delle Finanze; Cassa Depositi e Prestiti; Intesa Sanpaolo; Banca Monte dei Paschi di Siena; UniCredit; Associazione Bancaria Italiana; Confindustria. Successivamente, è stato deliberato un aumento di capitale a 4 milioni di Euro per permettere l'ingresso dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari.

Il 24 agosto 2010 la Banca d'Italia ha autorizzato la SGR e approvato il regolamento del fondo mobiliare chiuso «Fondo Italiano di Investimento», riservato a investitori qualificati che prevede quattro modalità di intervento in un'ottica di medio periodo: assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane con un fatturato di almeno 10 milioni di euro; ingresso diretto di minoranza in coinvestimento con altri fondi specializzati; investimenti in fondi già costituiti (fondo di

Nota:

(4) Si veda una prima introduzione a questo strumento nell'articolo dello stesso autore pubblicato su *Amministrazione&finanza* n. 5/2010: «Il Fondo Italiano di Investimento».

fondi) che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del Fondo; intervento mediante strumenti ibridi come finanziamenti subordinati convertibili e/o prestiti partecipativi.

Il 9 novembre 2010 è stato effettuato il primo closing, con sottoscrizioni pari a 1,2 miliardi di Euro, investiti da Cassa Depositi e Prestiti, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UniCredit (1 miliardo di Euro); Istituto Centrale delle Banche Popolari (100 milioni di Euro); Credito Valtellinese, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia-Romagna, UBI Banca, Banca di Cividale (100 milioni di Euro). La dotazione finanziaria del Fondo potrà aumentare fino a tre miliardi anche grazie alla possibilità di sottoscrizioni esterne (finanziarie regionali, altri fondi, ecc.).

Il funzionamento

Da un punto di vista operativo, il Fondo si rivolge alle imprese italiane in fase di sviluppo, con ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e fatturato indicativamente compreso tra 10-100 milioni di Euro. Per quanto riguarda il limite inferiore di fatturato, nel caso di aggregazioni tra imprese si guarderà non alle dimensioni di partenza ma ai fatturati che possono derivare come effetto dell'intervento del Fondo.

Attenzione viene data anche ad operazioni di *replacement* e *management buy-in/buy-out* in presenza di esigenze di ricambio generazionale o problemi di *governance* interni che rischiano di pregiudicare l'operatività dell'azienda.

In particolare le imprese oggetto dell'investimento sono individuate tra quelle che:

- presentano interessanti prospettive di sviluppo (nazionale e internazionale);
- intendono intraprendere concreti progetti di aggregazione;
- hanno prospettive di valorizzazione di marchi, brevetti o *know-how*;
- sono a gestione familiare, in presenza di un processo di ricambio generazionale o imprenditoriale;
- presentano una seria ed affidabile qualità imprenditoriale.

In base a una recente ricognizione, in Italia ci sarebbero 15 mila imprese con queste caratteristiche, il 70% delle quali attive nel set-

tore manifatturiero. È opportuno rilevare che il Fondo non investe in società di nuova costituzione (*start-up*), ad eccezione delle nuove iniziative sviluppate, in un'ottica di diversificazione, da imprenditori, società o gruppi imprenditoriali già operanti e in imprese in crisi, soggette a procedure concorsuali od in esecuzione di piani di risanamento ex artt. 67 e 182-bis. Sarà tuttavia possibile valutare aziende che hanno già concluso il processo di *turnaround*. Inoltre, è escluso l'investimento in imprese immobiliari o società operanti nel settore dei servizi finanziari.

Il team di gestione, oltre a valutare le operazioni che vengono presentate direttamente dalle imprese o da loro consulenti, individua i potenziali target di investimento operando anche in collaborazione con le strutture imprenditoriali territoriali o di categoria.

Le imprese target del Fondo sono quelle Pmi che hanno saputo difendere le proprie produzioni dalla crisi mondiale e che oggi sono di nuovo in fase di sviluppo, con ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e cultura aperta alla collaborazione e all'aggregazione.

Una volta selezionata un'opportunità di investimento, il Fondo interviene nel capitale dell'azienda per lo più attraverso un aumento di capitale riservato o con forme di intervento finanziario come i prestiti obbligazionari convertibili e mezzanine financing (5).

Il Fondo, se non in situazioni eccezionali, intende acquisire esclusivamente partecipazioni di minoranza, prevedendo investimenti indicativamente non superiori ai 30 milioni di Euro. Come si legge nel Regolamento, il patrimonio del Fondo verrà investito con due obiettivi prioritari: 1) favorire la patrimonializzazione delle Pmi per permettere un più facile accesso al credito e sostenere progetti di sviluppo a medio-lungo termine, soprattutto per stimolare una maggiore presenza sui mercati esteri; 2) incentivare il processo di aggregazione tra imprese di piccole e medie dimensioni appartenenti allo stesso setto-

Nota:

(5) Per ulteriori approfondimenti si veda Ricciardi A. (2010), «Il Fondo italiano di investimento», in *Amministrazione&Finanza*, n. 5.

re o operanti nello stesso distretto industriale per permettere la nascita di realtà caratterizzate da una dimensione più significativa in grado di rafforzare la propria competitività.

Gli obiettivi

In definitiva, la finalità del Fondo è quella di creare nel medio termine una fascia più ampia di aziende campioni di media dimensione che, pur mantenendo la flessibilità e l'innovazione tipica delle Pmi italiane, possano disporre di una struttura patrimoniale e manageriale adeguata ed una *governance* funzionale per competere sui mercati internazionali.

Per raggiungere tale obiettivo, durante il periodo di permanenza all'interno del capitale delle aziende, il Fondo mette a disposizione delle aziende partecipate tutti gli strumenti finanziari, nonché le leve strategiche, manageriali e di *network* di cui dispone. La collaborazione è garantita principalmente mediante la presenza nei Consigli di Amministrazione di figure portatrici di competenze utili alla società e attraverso una rappresentanza negli organi di controllo.

Una volta raggiunti gli obiettivi condivisi, il Fondo avvierà il processo di dismissione della partecipazione, ricercando il canale di vendita più idoneo alla specifica situazione. Il processo di disinvestimento verrà comunque attivato dopo un periodo sufficientemente lungo per garantire l'effettiva creazione di valore.

Attraverso la sua attività, il Fondo è in grado di apportare alle aziende oggetto di investimento il capitale necessario per affrontare processi di sviluppo, aggregazione e internazionalizzazione nonché l'accesso a *network* imprenditoriali di elevata qualità. Inoltre, il supporto strategico e manageriale, garantito grazie alla possibilità di inserimento nei CdA di professionisti di comprovata esperienza in relazione alle singole aree di business, fornisce alle Pmi maggiore reputazione e capacità negoziale nei confronti del sistema bancario e dell'intero sistema dei clienti e fornitori.

Per raggiungere i suoi obiettivi, il Fondo Italiano d'Investimento intende caratterizzarsi attraverso un approccio «industriale», po-

nendo particolare attenzione alle esigenze delle singole imprese oggetto di investimento, e la disponibilità a mantenere la partecipazione nel capitale delle aziende per un periodo coerente con le loro strategie di sviluppo.

Sotto questo profilo, è opportuno rilevare che il Fondo se da un lato assume un rischio finanziario tendenzialmente inferiore a quel-

lo medio di altri fondi private equity (non effettua per esempio operazioni di *leverage buyout*) dall'altro lato assume un rischio industriale superiore a quello medio in quanto prevede una maggiore durata dell'investimento (mediamente 7 anni), una maggiore flessibilità nelle modalità di uscita dall'azienda partecipata e un'operatività anche in settori maturi e comunque a minore crescita prospettica. Inoltre, il rendimento atteso è tendenzialmente inferiore rispetto ai rendi-

menti medi attesi dei fondi private equity.

Le imprese target del Fondo sono quelle Pmi che hanno saputo difendere le proprie produzioni dalla crisi e che oggi sono di nuovo in fase di sviluppo, con ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e cultura aperta alla collaborazione e all'aggregazione.

L'operatività del Fondo: le prime iniziative

Da quando è stato istituito il Fondo sono arrivate oltre 300 richieste di investimento da parte di Pmi italiane. Fino ad oggi è stata acquisita una sola partecipazione nella Arioli SpA, azienda con sede a Gerenzano (Varese) che produce e commercializza macchinari di alta gamma nel settore tessile. L'operazione prevede un investimento, in termini di equity e prestito obbligazionario convertibile, complessivamente fino a 6 milioni di euro per ottenere una quota di minoranza che non supererà il 33% del capitale. Arioli SpA è una piccola impresa di 34 dipendenti, costituita nel 1952, che ha registrato nel 2010 un fatturato di 12 milioni di euro, in crescita di circa il 50% sul 2009. Le macchine della Arioli sono installate in più di 100 paesi dove sono localizzati l'80% dei produttori mondiali di tessuti di alta qualità. Il vantaggio competitivo della Arioli si basa, oltre che sulla leadership tecnologica, sul suo servizio di assistenza clienti (SAC) specializzato ed esclusivo, a disposizione di tutti gli utilizzatori dei suoi impianti.

Come si legge da una nota del Fondo, si tratta di una realtà eccellente tecnologicamente che, grazie alla continua ricerca e innovazione, ha saputo superare brillantemente la pesantissima crisi che ha colpito il settore. La ristrutturazione organizzativa effettuata dal management, insieme al ridotto indebitamento, ha, infatti, permesso all'azienda di trasformare questa fase di crisi in una opportunità di crescita anche attraverso l'aggregazione di altre piccole imprese che hanno consentito la realizzazione di una strategia di integrazione a monte e a valle in modo da poter offrire a stamperie e tintorie tutta la linea di prodotti di cui hanno bisogno. Il Fondo si è prefissato nei prossimi due anni l'obiettivo di fare della Arioli un medio campione nazionale, leader del settore nel mondo.

Conclusioni

I recenti fenomeni che hanno caratterizzato i mercati hanno evidenziato in modo inequivocabile che la ripresa di ciascun paese sarà tanto più rapida quanto più saranno organizzate e strutturate le aziende. È necessario raggiungere dimensioni critiche, aprirsi alle aggregazioni, realizzare reti di imprese, internazionalizzarsi, puntare alle innovazioni di processo e di prodotto. Il presupposto di que-

sti obiettivi è, tuttavia, la capitalizzazione, aumentare cioè l'entità del capitale proprio per finanziare gli investimenti destinati allo sviluppo. In periodi di scarsità di risorse finanziarie, la soluzione del private equity risulta quella più efficace. In particolare, il ricorso al Fondo Italiano di Investimento consentirebbe, da un lato, di rafforzare la dotazione patrimoniale e, dall'altro lato, di disporre delle competenze di manager esperti e capaci di introdurre nelle aziende modelli organizzativi innovativi. In questa prospettiva, avere come azionista di rilievo un investitore istituzionale pubblico/privato garantisce alle Pmi di accrescere il potere contrattuale; sviluppare nuove sinergie con altri imprenditori del settore al fine di realizzare possibili partnership; migliorare l'immagine e la visibilità dell'azienda e dell'imprenditore nei confronti delle banche e del mercato finanziario; agevolare il reperimento di ulteriori finanziamenti per gli investimenti; concretizzare più rapidamente i progetti di sviluppo. È auspicabile, tuttavia, che il Fondo anziché disperdersi in innumerevoli investimenti di taglia ridotta, si focalizzi su un numero ristretto di operazioni, mirate ad accrescere la competitività di imprese leader che, a loro volta, potranno contribuire allo sviluppo delle imprese della filiera.