

*Santiago del Chile*

*5 de Mayo 2023*

PAOLO BASILE

### **PYME Italianas, Private Equity y Real Estate**

Estimadas señoras y señores

#### **1. *Saluti e Introduzione (3 minutos)***

1. En primer lugar, quisiera agradecer a mis colegas de Studio Andino por promover este evento y por invitarnos amablemente a ofrecer nuestro testimonio. También quisiera agradecer a la Cámara de Comercio Italiana en Chile por su participación y por su papel central como colector entre nuestros dos países. Renuevo mi bienvenida a todos los participantes presentes hoy, que han acogido con entusiasmo a nuestra delegación italiana, aquí de visita en Santiago. Nos complace poder compartir con ustedes algunas de las experiencias concretas que hemos adquirido en el ámbito de las PYME italianas. Es un placer, por tanto, y un absoluto privilegio representar, como italianos, a un sector tan central para nuestra economía.

2. Permítanme introducir el temas de la PYME y del private equity con una digresión que enmarca la esencia del concepto de Made in Italy de forma muy comprensible y evocadora. Pocas personas conocen al hombre que aparece en esta

foto. Su nombre seguramente no le dirá mucho, aparte de sus evidentes orígenes italianos. Pero Amadeo Peter Giannini fue el fundador en 1904 del Bank of America, conocido inicialmente como Bank of Italy. Sí, el segundo banco más grande de EE.UU., después de JP Morgan Chase & Co., uno de los principales bancos del mundo, fue fundado por un italiano, como punto de referencia para la comunidad italiana de San Francisco y California. Giannini y su Bank of America fueron pioneros en el sector bancario. Fueron pioneros en muchas de las técnicas bancarias modernas y desarrollaron el primer sistema de pago centralizado basado en tarjetas, originando lo que más tarde se convertiría en el conocido circuito Visa (originalmente, Bank Americard).

3. Es sin duda una de las personalidades empresariales italianas más importantes de la historia contemporánea. Giannini encarna a la perfección la creatividad, el espíritu de innovación, el coraje y la ambición que forman parte del equipamiento cultural italiano y que se describen genéricamente como el *saber hacer italiano*, un atributo típico del Made in Italy. Estas mismas características pueden encontrarse en otras tantas personalidades que han poblado la escena empresarial italiana, europea y mundial.

## 2. Quadro generale PYMEs (4 minutos)

4. El pedigrí empresarial de personalidades como Agnelli, Berlusconi, Delvecchio, Ferrero, Caprotti, Lavazza, Barilla, se inscribe en un contexto social y económico que ocupa el octavo (8º) lugar en el PIB mundial, formando parte de un mercado único, el de la Unión Europea, sólo superado por Estados Unidos. La economía italiana, miembro del G7 con más de 2 billones de PIB nominal, genera el segundo mayor mercado de la UE para las pymes, después de Alemania, y por

mucho el mayor en determinados sectores cualificados como la manufactura (moda y diseño), la alimentación y los bienes de lujo (náutica y supercar, lo que se conoce como el Valle del Motor).

5. El aparato productivo italiano cuenta con 4,5 millones de empresas (datos de 2020 - ISTAT), que dan empleo a unos 15 millones de personas y generan un volumen de negocio total de 2 billones. Estas empresas se dividen en cuatro (4) categorías: (i) microempresa (hasta 10 empleados y hasta 2 millones de facturación); (ii) pequeña empresa (hasta 50 empleados y hasta 10 millones de facturación); (iii) mediana empresa (hasta 250 empleados y hasta 50 millones de facturación); (iv) gran empresa (más de 250 empleados y más de 50 millones de facturación). Hay unas 4.200.000 microempresas, algo menos de 200.000 pequeñas empresas, 25.000 medianas empresas y unas 5.000 grandes empresas.

6. Estas cifras reflejan claramente lo que muchos economistas han definido como el "enanismo de las empresas italianas", es decir, la escasa capacidad para abrir su capital al mercado y realizar la transición a modelos más grandes con los que perseguir estrategias de crecimiento e internacionalización. Muchas empresas, de hecho, no suceden a su fundador y apenas sobreviven a la sucesión de generaciones de descendientes. Esto, sin embargo, representa una gran oportunidad, como demuestra el crecimiento del mercado de fusiones y adquisiciones en las PYMEs. De hecho, existe un inmenso potencial del que se puede extraer valor mediante el cambio del modelo de empresa familiar al modelo de gestión de mercado.

### 3. *PYMEs in numeri (3 minutos)*

7. Veamos ahora algunos datos. Las PYME generan un volumen de negocios total de poco menos de 1 billones (986 700 millones de euros). La relación entre el valor de la empresa y la deuda - los expertos dirían Loan to Value - es particularmente baja, en torno a 10:1, para una exposición total a la deuda de 232.000 millones. Como muestran los gráficos, la tendencia de los ingresos ha sido significativamente al alza desde 2012. El margen bruto de explotación (EBITDA) medio es poco menos del dieciocho (17,5%), mientras que el beneficio medio ronda el 6%. La tasa de morosidad (es decir, insolvencia) también es especialmente baja, inferior al 9%.

8. En esta diapositiva encontrará los principales segmentos de PYME, por producción, empleo y número: se trata de la agricultura, el sistema de la moda, la alimentación y las bebidas (es decir, los alimentos), los muebles (diseño) y la ingeniería de precisión. Sólo el sector alimentario (restaurantes, comedores, catering, bares, alimentación y bebidas) representa unos 150.000 millones. Téngase cuenta que el sector de la asistencia legal en Italia alcanza 3 mil millones.

#### **4. *Introduzione Private Equity (5 minutos)***

9. El capital de riesgo suele referirse a la inversión en capital riesgo de empresas que no cotizan en bolsa, por tanto privadas, mediante la adquisición de participaciones mayoritarias o minoritarias cualificadas. Se trata de inversiones ilíquidas, con un horizonte temporal de un máximo de ocho (8) años, a partir de un mínimo de cinco (5), durante el cual los inversores emplean una serie de elementos de gestión profesional para mejorar los resultados de la empresa: planificación estratégica, planificación financiera, mejora de la estructura de capital, optimización de costes, inversiones, venta de activos no estratégicos y contratación de figuras

directivas. El proceso de inversión finaliza con una salida, representada por la venta a fondos de capital de riesgo que invierten en PYME más grandes, grupos industriales a la misma cadena de suministro o a cadenas contiguas, cotización en bolsa mediante IPO.

10. El capital inversión, es una clase de activo que históricamente ha superado a la mayoría de los mercados tradicionales, es decir, públicos, a corto, mediano y largo plazo. Estas inversiones también están desvinculadas del rendimiento de los mercados financieros, que se ven influidos por múltiples variables exógenas con respecto a la empresa: inestabilidad política, presión fiscal, reformas, evolución de los tipos, datos económicos sobre empleo, PIB, etc. En el caso de una salida positiva, la inversión ofrece un rendimiento adicional dada la ili-quidez y el control del negocio. En presencia de una buena generación de efectivo, la inversión de capital privado puede aliviar la carga de ili-quidez mediante la distribución de beneficios.

11. Históricamente, las inversiones de esta naturaleza estaban reservadas a unos pocos actores especializados, los grandes fondos mundiales de capital de riesgo (Carlyle, CVC, Permira, KKR), en los que invertían los fondos de pensiones y seguros más ricos del mundo. La tendencia en los últimos 15 años es que esta clase de activos también se ha desarrollado entre otros segmentos de clientes menos institucionales, a través de la acción del capital de riesgo local -con muchos de los cuales tengo el privilegio de trabajar en Italia- y en tiempos más recientes, de las operaciones de los clubes de inversión. Las grandes familias invierten entre el 5% y el 12% en private equity, con una exposición en activos ilíquidos, incluidos los real estate, de entre el 15% y el 30%.

## 5. *Andamento 2022 Private Equity (3 minutos)*

12. Echemos ahora un rápido vistazo al mercado italiano de capital de riesgo. Se trata de un mercado en constante crecimiento, como muestra el gráfico, en todos los parámetros: número de inversiones, empresas involucradas, valor. En 2022 se registraron poco menos de 900 (848) operaciones de inversión, por un total de 23.700 millones de euros. Las buy-outs -es decir, las adquisiciones totales o mayoritarias- se concentran significativamente en los segmentos pequeño y mediano (cuyos contravalores oscilan entre 0-15 millones de euros y 15-150 millones de euros). Esta última diapositiva es muy emblemática. Representa la distribución porcentual -no por contravalor- del número de inversiones en empresas por clases de facturación. Pues bien, poco menos de 90% (86%) de todas las inversiones realizadas en 2022 correspondieron a microempresas y PYME, y poco menos del 60% (57%) a empresas con un volumen de negocios inferior a 2 millones. Las salidas más frecuentes son ventas a otros actores de capital privado, en el 40% de los casos, o ventas a grupos industriales, en otro 40% de los casos. Las salidas a bolsa, en cambio, son menos frecuentes, por razones estructurales del mercado financiero italiano, que sigue estando por detrás de los mercados anglosajones.

## 6. *Storie di successo (4 minutos)*

13. Concluiré el tema de las PYME y del private equity relatando tres casos de éxito empresarial en sectores del Made in Italy, todos ellos caracterizados por inversiones de capital privado a diversos niveles.

14. El primer caso se refiere a la marca de moda Golden Goose cliente de la firma SA y que ha abierto su tienda aquí en Santiago, en el distrito del lujo desde el 8 de diciembre del 2022, con sus icónicas zapatillas deportivas. Se trata de un producto

creado en Venecia en 2010, que experimentó una evolución absolutamente normal -de microempresa- hasta 2010 (con una facturación máxima de 16 millones de euros). En 2013 entraron en el capital los primeros operadores de capital riesgo -en realidad, dos family offices (la familia Riello y un grupo de profesionales liderado por el profesor Dallocchio, conocido catedrático de la Bocconi)-, y en apenas dos años la valoración de la empresa se triplicó, alcanzando los 100 millones, con una facturación de 70 millones y un EBITDA de 19 millones. Ergon Capital es un operador de capital riesgo de tamaño medio, que en el plazo de dos años cuadruplicó el valor de la empresa, alcanzando los 400 millones de euros, con una facturación de 100 millones, pagados por el Grupo Carlyle. En otros tres años de gestión, el valor de Golden Goose se disparó hasta los 1.280 millones, pagados por Permira sobre la base de un EBITDA de 100 millones por un múltiplo de 12 veces. Las cifras globales son impresionantes: en cinco años, de 2015 a 2020, la empresa ha multiplicado por más de diez su valor.

15. El segundo caso se refiere a un formato de éxito en el segmento minorista de la alimentación. La Piadineria es líder en el mercado fast casual y está presente en Italia y Francia con más de 165 establecimientos. En 2015, la empresa facturó unos 25 millones de euros y ese mismo año fue adquirida por Dea Capital, un operador de capital riesgo, por 20 millones de euros. En tres años de inversión, la facturación alcanzó los 60 millones, con un EBITDA de 20 millones, y la empresa fue adquirida por Permira con un valor de empresa de 250 millones. De nuevo, en sólo tres años, el valor de la empresa se ha multiplicado por más de diez.

16. El último caso práctico se refiere a una salida a bolsa, actualmente en curso. El Grupo BID es el eje italiano del sector del mueble y el diseño de gama alta. Cuenta entre sus marcas con Gervasoni, Saba, Meridiani y Cenacchi. El grupo fue formado

en 2015 por PEP, cuyos accionistas conozco personalmente y de los cuales soy presidente de los directores independientes, Paolo Colonna (ex CEO Permira), la familia Gervasoni y un club deal de inversores seleccionados, reunidos en el vehículo Investindesign. La empresa ha seguido una estrategia de buy & build a lo largo de los años, realizando más de 10 adquisiciones que la han llevado a una facturación total de 260 millones, que ascendería a cerca de la mitad - 144 millones - en 2021. En la actualidad, IDB cotiza el 25% de su capital en el mercado, con una OPV de unos 70 millones, a un valor de empresa de 280 millones.

#### 7. *Mercato Immobiliare (4 minutos)*

17. Pasemos ahora a ilustrar brevemente el mercado del real estate italiano, de camino hacia la conclusión. Analizaremos los datos de dos mercados principales relativamente a la categoría de las grandes ciudades, como Milán, Turín, Venecia, Florencia, Bolonia, qui son mucho más líquidos y rentables, y donde se concentran la mayoría de las inversiones nacionales e internacionales y los grandes proyectos de reurbanización, urbanización y construcción residencial: (i) el mercado de venta de propiedades; (ii) el mercado de alquiler.

18. Como se puede ver en la diapositiva, el mercado de venta de propiedades en Italia está ha estado en constante crecimiento, con un máximo acumulado de casi 800 mil ventas, donde los mercados más grandes y líquidos son los de Roma y Milán. Esto significa que casi uno de cada seis italianos ha comprado o vendido una propiedad. Las demás ciudades se asientan en una tendencia menos dinámica, con una mayor viveza por parte de la ciudad de Turín. El índice de precios de las viviendas nuevas y existentes también muestra un crecimiento.



19. Un análisis de los precios muestra un importante crecimiento del mercado milanés, con un precio medio de 4.700 euros por metro cuadrado y de 15.500 en el sector prime. La diferencia es significativa si se compara con Roma (3.300), Bolonia (3.160), Florencia (3.700) y, sobre todo, Turín (2.100). Un piso de 100 m<sup>2</sup> cuesta de media 470 000 en Milán y 210 000 en Turín. La misma dinámica y proporción se reflejan en los sector del rent.

20. El tiempo medio para completar una venta oscila entre 6 y 8 meses, como dato agregado italiano. Evidentemente, ciudades como Milán o Roma, y en particular ciertos distritos, tienen tiempos más cortos, de hasta 2-3 meses. En general, cuanto más largo es el plazo de venta, mayor es el descuento que se puede obtener sobre el precio de venta (incluso superior al 15%). En la actualidad, el plazo medio es de 6 meses y el descuento medio es inferior al 10%.

21. El mercado del alquiler también es igualmente amplio y líquido. Se registran más de 200.000 contratos al año (lo que demuestra la marcada propensión italiana a comprar propiedades en lugar de alquilarlos). Los líderes, como en los casos anteriores, son las ciudades de Roma y Milán, con una diferencia significativa con respecto a las demás ciudades. En general, hay un crecimiento considerable en el trienio 2019-2021, lo que acerca el modelo italiano centrado en la vivienda a la tendencia europea y de los EE.UU. Interesante es el dato del alquiler corto -alquiler de menos de un año- bastante desarrollado en Milán pero con amplios márgenes de crecimiento en el resto de ciudades.

22. El indicador buy-to-rent mide la relación entre la cuota mensual de la hipoteca y la cuota mensual del alquiler. Indica la conveniencia de comprar o alquilar la misma propiedad y su capacidad de apalancamiento. En general, los mercados

más ricos (Londres, París) tienen un ratio desfavorable, lo que significa que la cuota hipotecaria es superior al alquiler mensual. Milán, en el intervalo 2015-2022, se sitúa a caballo entre el 1, lo que significa que hay buenas ocasiones de apalancamiento en el mercado, pero que no todas las propiedades presentan esta característica. En la actualidad, el mercado milanés está subiendo considerablemente y el indicador situándose por encima de 1, lo que sugiere la conveniencia de alquilar en lugar de comprar.

\*\*\*

23. Con este último tema hemos llegado al final de nuestra charla. Les agradecemos su atención, renovamos nuestros saludos y expresamos nuestra gratitud por su amplia participación en el evento.  
Muchas gracias.