



Private Equity e Imprese Industriali: come crescere insieme il caso Esaote

Prof. Carlo Castellano
Presidente Esaote

Convegno Annuale AIFI 2011
Auditorium Assolombarda
Milano, 21 marzo 2011



Primi anni Ottanta

All'interno di Ansaldo Spa – Gruppo IRI nasce da zero la divisione Ansaldo Elettronica Biomedicale

1986

Il Gruppo IRI acquisisce Ote-Biomedica di Firenze, anch'essa operante in campo biomedicale

1990

Acquisizione di Biosound - USA

1994

1 Management buy-out

1996

Esaote viene quotata alla Borsa Valori di Milano e a Wall Street

2003

Bracco acquisisce il 100% ed Esaote viene delistata

Dicembre 2009

Ares Life Sciences Acquisisce il 40% di Esaote
Il restante 60% è posseduto da IntesaSanpaolo, MPSVenture, Carige, Equinox e da 100 top e mid managers (6%)

1984

Ansaldo Elettronica Biomedicale passa a Esacontrol Spa

1987

Ote-Biomedica Elettronica Spa e la divisione biomedica di Esacontrol Spa vengono consolidate in un'unica società, Esaote Biomedica Spa

Primi anni Novanta

Nascono Esaote Biomedica France e Esaote Biomedica Deutschland

1995

Bracco acquisisce il 15% del capitale

1997-1998

Bracco diventa il maggiore azionista di Esaote, aumentando la sua quota al 51%.

Nasce Esaote China Ltd ad Hong Kong e viene acquisito il Gruppo Pie Medical di Maastricht

2006

Bracco vende Esaote: 2 Management buy-out.

Diventano azionisti IntesaSanpaolo, MPSVenture, Carige, Equinox e 100 top e mid managers

- Nel luglio 1994, con un innovativo management buy-out, Esaote esce dal Gruppo IRI-Finmeccanica.
- I 22 dirigenti della società ne diventano azionisti, con una quota iniziale sul capitale del 10%. E nei mesi successivi viene lanciato un prestito obbligazionario non convertibile cum warrant che viene sottoscritto dal 53% dei dipendenti Esaote.
- Nel 1996 Esaote viene quotata in Borsa al valore di 3.900 lire (pari a 2,01 euro) ed il titolo viene delistato nel 2003 al valore di 5,16 euro.

- Nel gennaio 2006 viene realizzato un secondo management buy-out, capofila Intesa Sanpaolo, al quale partecipano quali azionisti 100 tra managers e dirigenti del gruppo Esaote, con una quota pari a circa il 6%.
- Nel dicembre 2009 si realizza un terzo management buy-out, con l'ingresso di ARES (holding svizzera specializzata in investimenti nei settori scientifico biomedicale facente capo alla famiglia Bertarelli) al 40%, gli investitori finanziari (Intesa Sanpaolo, Equinox2, MPS2, Carige) per il 54% e il management stesso della società con il 6%.

Struttura azionaria di Esaote



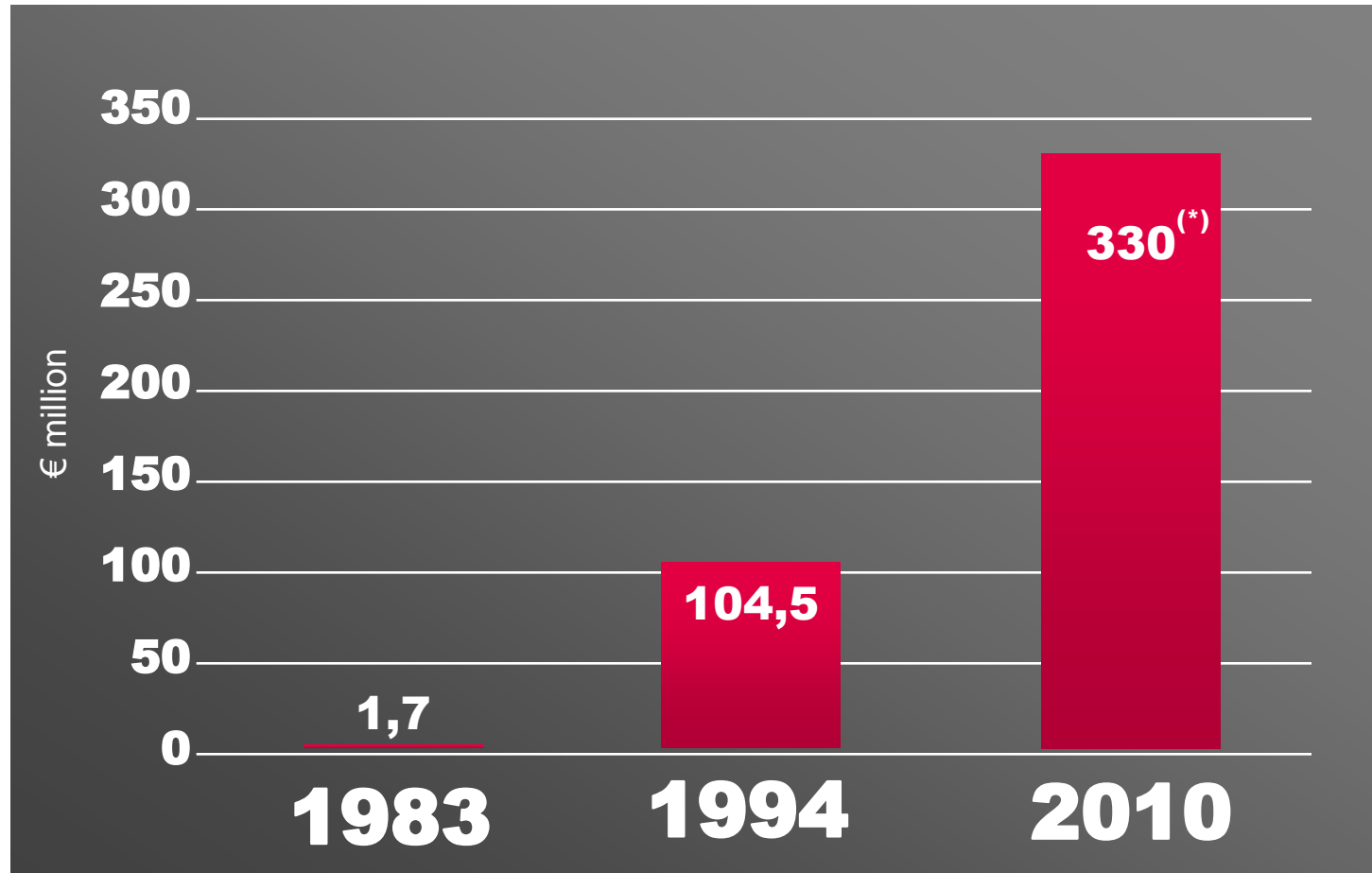
Azionisti	Sino a Giugno 1994	1994 Primo MBO	1996 IPO	2002 delisting	2006 Secondo MBO	dicembre 2009 terzo MBO
IRI - Finmeccanica	100%	---	--	---	---	---
Investitori Istituzionali ⁽¹⁾	---	90%	27%	---	---	---
Investitori Finanziari	---	---	---	---	93,7% ⁽²⁾	53,8% ⁽³⁾
Ares Lifescience					---	39,8%
Management e dirigenti	---	10%	15%	---	6,3%	6,4%
Bracco	---	---	10%	100%	---	---
Mercato	---	---	48%	---	---	
Totale	100%	100%	100%	100%	100,0%	100,0%

(1) Advent Intl. 32%, Sofipa 21%, Ipef 17%, Arca Merchant 16%, Euroventure 4%

(2) Intesa Sanpaolo 58%, Equinox1 13%, Carige 12%, MPS1 11%

(3) Intesa Sanpaolo 19,2%, MPS2 13,2%, Equinox2 13,2%, Carige 8,2%

Esaote – Ricavi consolidati

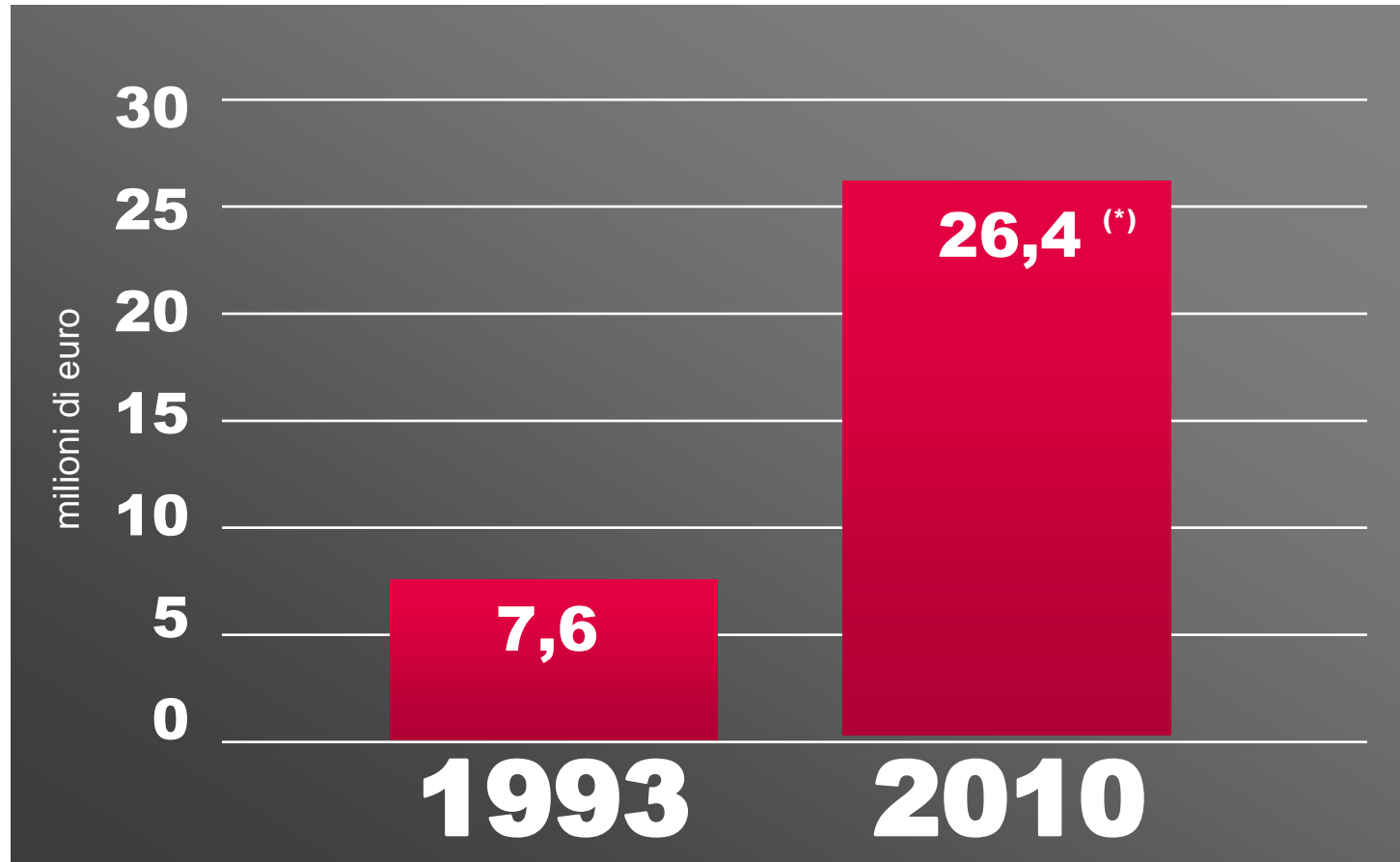


(*) dati 2010 stimati (di cui 60% estero)



Gruppo Esaote – Costi Ricerca e Sviluppo

Da oltre 20 anni Esaote chiude i propri bilanci in utile, investendo mediamente dall'8 al 10% in R&D.



(*) dati 2010 stimati



Gli altri:	
GE	Analogic
Siemens	Aloka
Philips	Hologic
Toshiba	Shimadzu
Hitachi	

- **Quinto produttore mondiale di ecografi ad uso diagnostico**
- **Leader mondiale nella tomografia a risonanza magnetica dedicata**
- **Protagonista nell'IT in sanità**
 - Presenza diretta in 14 paesi + > 40 distributori locali nazionali
 - 4 stabilimenti (Genova, Firenze, Maastricht e Shenzhen)
 - Circa 1.800 dipendenti (inclusi indiretti)
 - 20% dei dipendenti dedicati alla R&S (in Italia e in Olanda)



La storia di Esaote dimostra che si può competere con i grandi gruppi multinazionali, partendo dall'Italia, a patto di avere:

- Chiarezza strategica e capacità di valutare/accettare alti rischi di impresa (scelte di prodotti e mercati)
- Capacità di gestire rapidamente processi mutevoli, facendo della focalizzazione e della flessibilità dei cardini della politica aziendale (scelte di filiera e partners)
- Capacità di produrre crescente redditività, innovando e gestendo prodotti e servizi ad alto valore clinico
- Ed infine, spirito di squadra, forte coinvolgimento e motivazione di tutte le persone che operano nel Gruppo.



Le operazioni di buy out sono state essenziali alla crescita di Esaote, sin dalla sua privatizzazione nel 1994.

Nelle tre operazioni (1994, 2006 e 2009) si possono ravvisare due aspetti comuni, che costituiscono il *file rouge* della storia di Esaote:

- La costante e significativa presenza del management anche come investitore ha dato continuità e ha contribuito ad attrarre partners finanziari di valore, con i quali si è potuto costruire insieme un percorso di crescita
- La presenza di banche italiane (o comunque di fondi di derivazione bancaria) con quote significative del capitale



Nel 1994 Sofipa (Banca Roma) con Arca Merchant è stata essenziale alla creazione di una cordata di investitori anche stranieri di valore.

Nel secondo MBO l'ingresso degli investitori bancari, con capofila Intesa, è stato decisivo nella difesa di Esaote dal rischio di un'acquisizione ostile da parte di un concorrente internazionale che avrebbe potuto portare al dissolvimento della società e alla perdita di un know-how italiano fortemente innovativo.

Nel recente MBO, nonostante il permanere di una quota significativa di banche nell'azionariato della società, Ares Life Sciences sta contribuendo in maniera innovativa alla strategia aziendale, grazie alla sua forte *expertise* nel medicale.



Ecco dunque che in Esaote possiamo vedere un caso di forte presenza del sistema bancario italiano nell'azionariato che non è nato in conseguenza di trasformazione di debito in capitale a seguito di crisi o default.

A diversi esponenti della comunità finanziaria le banche nelle imprese non piacciono. Eppure in Esaote il connubio tra banche ed il management anche investitore ha rappresentato un fattore essenziale.

Il terzo MBO con l'ingresso di Ares può rappresentare un'ulteriore nuova esperienza, che renda più solida la compagine azionaria in vista di processi di ulteriore espansione anche per linee esterne.