



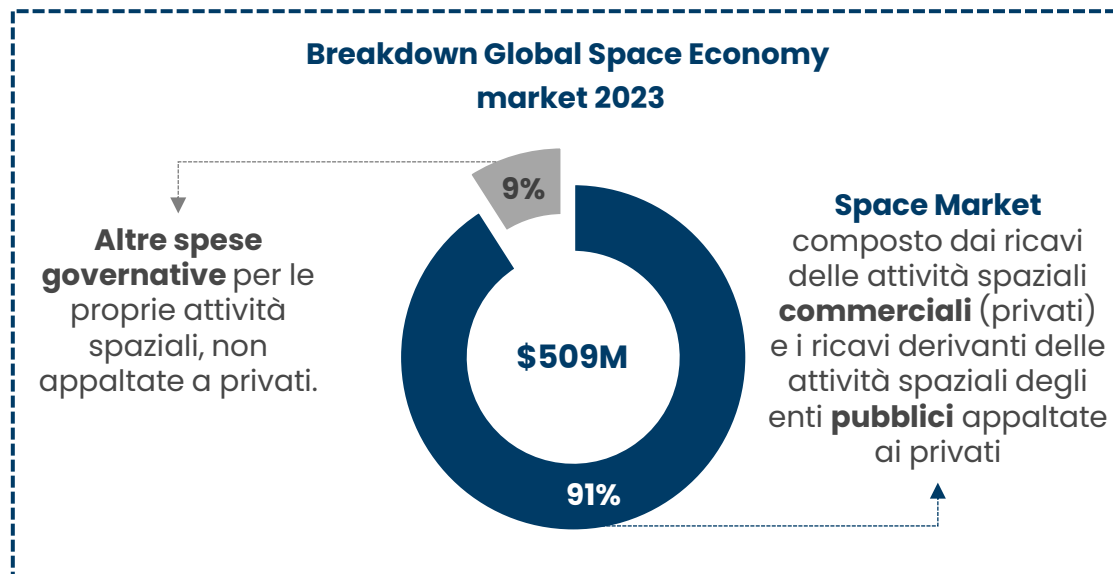
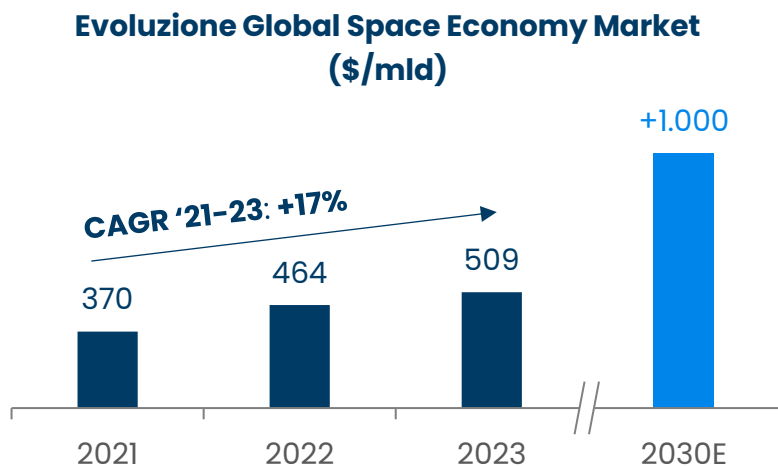
AMBROMOBILIARE

## Come finanziare la crescita delle PMI della *Space Economy*?

- ❑ Tra il 2021 e il 2023, il **mercato globale *Space Economy*** è cresciuto ad un CAGR del **+17%**, raggiungendo nel 2023 un valore di ca. **\$ 509 miliardi** (dati Euroconsult) e si stima che sia destinato a raggiungere **€ 1.000 miliardi** nel **2030** (dati PwC Italia).
- ❑ In **Italia**, il settore *Space* è composto per l'**83%** da **PMI**, che faticano ad acquisire le Agenzie Spaziali come clienti a causa della difficoltà nel partecipare a bandi e gare pubbliche (dati Osservatorio *Space Economy* del Politecnico di Milano).
- ❑ La forte **frammentazione del mercato italiano** in pochi grandi player e tante PMI fa sì che queste, per finanziare la crescita e competere con soggetti di dimensioni maggiori e di diversi paesi, dovranno aggregarsi fra loro intraprendendo anche operazioni di finanza straordinaria (IPO, ingresso di un partner o ricorso al debito).
- ❑ L'elaborato, dopo una breve disamina sulle varie opzioni strategiche, presenta due **case study** di aziende italiane per offrire una panoramica al lettore.
- ❑ Date le dimensioni e la struttura finanziaria delle aziende italiane, la via preferenziale per una PMI resta comunque l'**accesso ai mercati di equity**.

# Global Space Economy

- Secondo le stime di Euroconsult, il **mercato globale Space Economy** nel **2023** valeva ca. **\$ 509 miliardi**, ed è cresciuto con un **CAGR** del **+17%** nel triennio 2021-2023.
- Si stima che il mercato globale Space Economy sia destinato a raggiungere **€1.000 miliardi** nel **2030**, secondo un'analisi di PwC Italia.



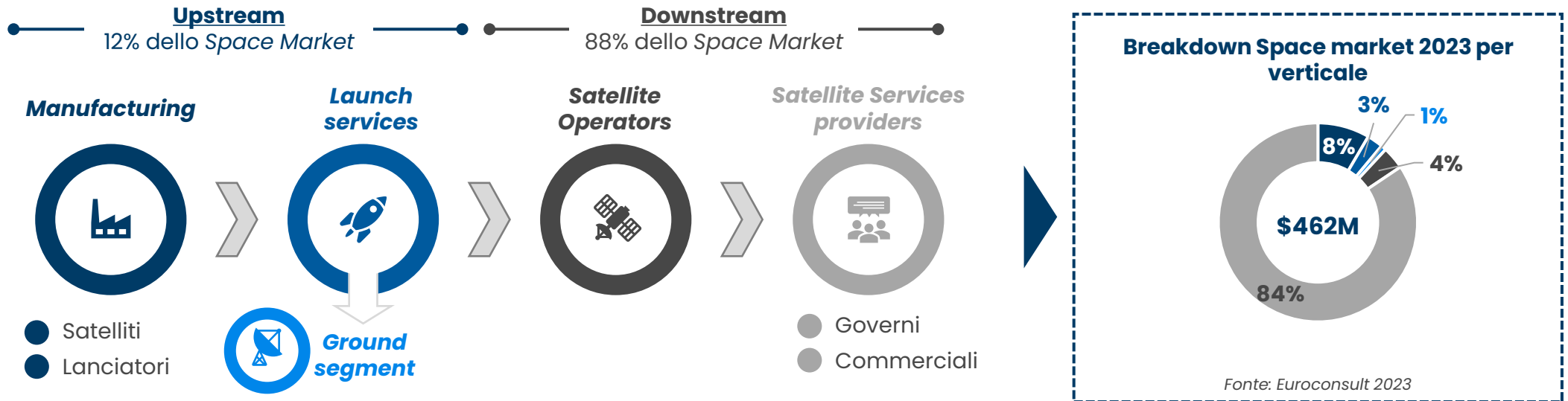
## Definizioni

- Per **Space Economy** si intende il settore economico dedicato alla ricerca, sviluppo e realizzazione di infrastrutture spaziali e all'offerta di prodotti e servizi innovativi ad essa collegati.
- Fino all'inizio degli anni 2000, tale settore ha goduto a lungo tempo del sostegno economico prevalentemente dal **comparto pubblico** per iniziativa delle **agenzie governative** dei vari Paesi (NASA, ESA, Roscosmos) e si riferiva principalmente alle missioni di esplorazioni scientifica, stazioni spaziali e messa in orbita di satelliti ad uso governativo.
- A partire dai primi anni 2000, nasce la **"New" Space Economy**, grazie all'ingresso dei **privati** nel settore concentrati su attività extraterrestri indipendenti dalle agenzie spaziali dei rispettivi paesi che, tuttavia, continuano a svolgere un ruolo cruciale.



Fonte: Euroconsult 2023, PwC Italia Space Economy 2024, ENEA Energia Ambiente e Innovazione 2021.

# Value Chain del settore Space



## Gli attori della value chain

- La **value chain** consiste nella fornitura di servizi di natura spaziale basati sulla **tecnologia satellitare** e include vari **stakeholder**:
  1. le **agenzie governative** che finanziano l'attività di **R&D** della *space technology* per sé e anche per il settore privato;
  2. la **space industry** che include un numero limitato di attori, tra cui i **Manufacturer**, che progettano e producono sistemi spaziali (satelliti) e i loro veicoli di lancio, e i **fornitori dei servizi di lancio** quali, assicurazioni sui lanci, servizi di trasporto, ecc.;
  3. il **network del ground segment**, che progetta e fornisce hardware e software da distribuire ai teleporti e centri di controllo di tutto il mondo;
  4. gli **operatori satellitari**, che possiedono e gestiscono i sistemi satellitari e commercializzano le loro capacità ai *services providers*;
  5. i **fornitori di servizi**, sia **governativi** (civili/militari) sia **privati** (commerciale), che richiedono soluzioni su misura per le loro esigenze, per servizi di comunicazione, navigazione (*Global Navigation Satellite System*) o informazione geografica.

# Applicazioni satellitari

- Entrambi i segmenti (upstream e downstream) coinvolgono attività che mirano a varie applicazioni:



**Satellite Communications - SatCom:** infrastrutture e servizi che consentono la trasmissione di telecomunicazioni ad alta velocità, trasmissioni e comunicazioni dati;



**Earth Observation - EO:** infrastrutture e servizi per raccogliere dati di *imaging* sulle caratteristiche della Terra al fine di estrarre diversi tipi di informazioni affidabili e aggiornate che possono servire una vasta gamma di applicazioni e settori (difesa, cambiamenti climatici, agricoltura, meteorologia, pesca, assicurazioni, finanza, energia, assistenza sanitaria);



**Satellite Navigation - SatNav:** infrastrutture e servizi per i sistemi di navigazione satellitare globali (*Global Navigation Satellite Systems - GNSS*), costellazioni satellitari che forniscono servizi di posizionamento, navigazione e temporizzazione;

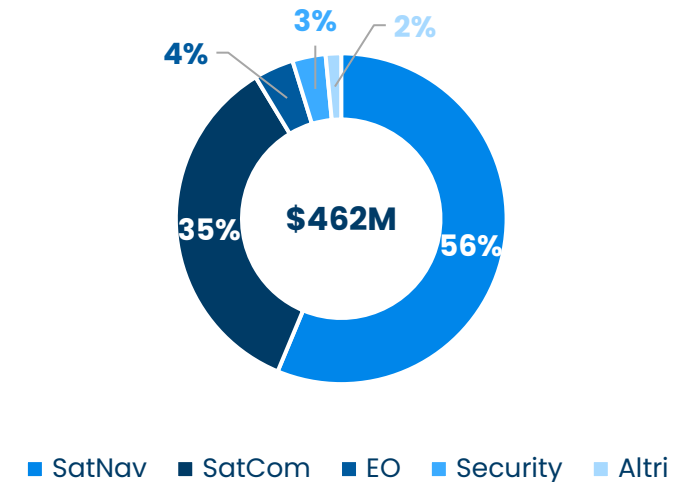


**Sicurezza e difesa (Security):** infrastrutture e servizi per la sostenibilità a lungo termine delle attività e delle risorse spaziali, riducendo al minimo la proliferazione di minacce come detriti orbitali, attacchi informatici e armi anti-satellite;



**Altro:** esplorazione spaziale, logistica spaziale, ricerca scientifica, turismo spaziale.

**Breakdown Space market 2023 per applicazione**



# La segmentazione del mercato Space in Italia

- Secondo i dati dell'Osservatorio Space Economy del Politecnico di Milano, l'**industria Space italiana** è composta per l'**83%** da **PMI**.
- Esse faticano ad avere le Agenzie Spaziali come clienti, per difficoltà a partecipare a bandi e gare pubbliche.
- La forte **frammentazione del mercato** in pochi grandi player e tante PMI fa sì che queste, per finanziare la crescita, dovranno intraprendere operazioni di finanza straordinaria e processi di aggregazione settoriale.

## Scenario competitivo nel mercato Space Economy in Italia



Fonte: Analisi Value Track

- In Italia il mercato **Earth Observation** ammonta a **€ 230 milioni** nel 2023 (+15% rispetto al 2022). Il **71%** è generato da forniture al comparto pubblico, mentre il restante **29%** grandi imprese, PMI e startup.

# Come finanziare la crescita?

## QUALI SONO LE STRADE CHE L'IMPREDITORE PUÒ INTRAPRENDERE?

### RICORSO A STRUMENTI DI DEBITO

Il ricorso al debito può accelerare gli investimenti strategici previsti nel piano di crescita della società, garantendo un accesso relativamente rapido a nuove risorse finanziarie.

#### Finanziamento a medio – lungo termine

Finanziamenti bancari di durata compresa tra 3 e 10 anni, spesso garantiti da *asset* aziendali, o basati sullo *standing* creditizio della società.

#### Prestito obbligazionario (convertibile)

Strumento di raccolta di risorse finanziarie tramite emissione di titoli di debito che impegnano l'azienda a pagare interessi periodici (cedole) e rimborsare il capitale alla scadenza. Può anche essere previsto il rimborso in azioni di nuova emissione (prestito obbligazionario convertibile).

### INGRESSO DI UN PARTNER

L'imprenditore decide di aprire l'azionariato (tramite cessione di quote o in AuCap) della propria società ad un soggetto terzo che condivide e sostiene i progetti di crescita della società.

#### Partner finanziario

Investitori quali operatori di *private equity*, *venture capital*, *family office*, *club deal*, ecc. che forniscono capitale di rischio funzionale a supportare i programmi di crescita della società nel medio termine, attraverso l'acquisizione di una quota (di minoranza o maggioranza).

#### Partner industriale

Realtà imprenditoriale che opera nel medesimo mercato o in un mercato complementare / adiacente, interessato a sposare i programmi di crescita della società, con la possibilità di generare sinergie interessanti per entrambe le realtà.

### QUOTAZIONE IN BORSA

La quotazione Borsa (IPO) permette all'imprenditore di raccogliere nuovo capitale accogliendo investitori all'interno della compagine sociale (tramite aumento di capitale), mantenendo il controllo della società.



# Come finanziare la crescita?

## QUALI SONO I PRO E I CONTRO DI CIASCUNA OPZIONE?

### RICORSO A STRUMENTI DI DEBITO

- ✓ **Accesso rapido a nuova finanza:** il ricorso al debito, in particolare quello di tipo bancario, è un metodo rapido per reperire nuove finanze;
- ✓ **Protezione del capitale sociale:** la raccolta di debito non ha impatto sulla compagine azionaria e pertanto non ha effetti diluitivi sulle quote dei soci;
- ✓ **Benefici fiscali:** gli interessi generati dal debito sono fiscalmente deducibili.
- X **Obbligo di rimborso:** il debito prevede l'obbligo di restituzione a una scadenza predefinita, indipendentemente dalle performance aziendali;
- X **Standing creditizio:** un eccessivo ricorso al debito impatta negativamente sul merito di credito della società, fino ad arrivare al rischio di insolvenza;
- X **Difficoltà di accesso al debito:** nel caso di società di piccola dimensione e/o recente creazione, le banche / obbligazionisti potrebbero essere reticenti nel prestare risorse.

### INGRESSO DI UN PARTNER

- ✓ **Ingresso di nuova finanza senza costi:** l'ingresso di un nuovo socio non comporta costi monetari per la società e pertanto preserva la solvibilità della stessa;
- ✓ **Creazione di sinergie:** in particolare nel caso del partner industriale, si potrebbero creare benefici reciproci derivanti dalla collaborazione delle due realtà.
- X **Diluizione:** i soci pre-esistenti assistono a una diluizione (più o meno ingente a seconda dei casi) delle proprie quote per permettere l'ingresso del nuovo socio;
- X **Possibili divergenze ingerenze nella gestione aziendale:** tra partner, potrebbero sorgere differenze di vedute sulle strategie di crescita della società e sull'allocazione delle risorse, rallentando così l'operatività;
- X **Exit:** in particolare nel caso di partner finanziari, essi partecipano a parte del percorso di crescita della società fino al momento dell'exit, quando vanno a monetizzare il loro investimento.

### QUOTAZIONE IN BORSA

- ✓ **Accesso a capitale significativo anche in più fasi:** l'IPO consente di raccogliere ingenti quantità di capitale, e permette alla società, una volta quotata, di far ricorso anche successivamente alla raccolta di capitale tramite il mercato secondario;
- ✓ **Vantaggi immateriali:** l'IPO garantisce alla società visibilità e *standing*, che creano un vantaggio competitivo nei confronti dei vari interlocutori (cfr. pag. successiva)
- X **Diluizione:** i soci pre-esistenti assistono a una diluizione (più o meno ingente a seconda dei casi) delle proprie quote per permettere l'ingresso degli investitori che sottoscrivono le azioni in sede di IPO;
- X **Maggiore trasparenza e regolamentazione:** una volta quotata, l'azienda è soggetta a controlli da parte delle Autorità di Vigilanza dei mercati e a obblighi di trasparenza e comunicazione (ad es. pubblicazione di bilanci, comunicati stampa, ecc.).

## Vantaggi immateriali della quotazione



Visibilità e indipendenza da grandi gruppi



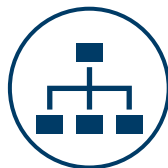
Standing / potere contrattuale con gli stakeholder (clienti, fornitori, banche, ecc.)



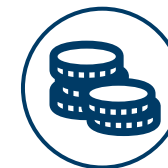
Capacità di attrarre nuovi talenti (manager, personale tecnico, ecc.)



Passaggio generazionale agevolato grazie alla managerializzazione dell'azienda



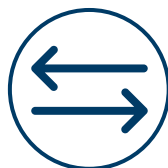
Razionalizzazione della struttura organizzativa, di controllo e di governance



Possibilità di reperire nuova finanza direttamente dal mercato



Valutazione di mercato sempre aggiornata




Possibilità di svolgere operazioni in carta contro carta



Liquidabilità delle quote



# Andamento borsistico degli indici della Space Economy

Indice	Descrizione dell'indice	Area	Andamento indice a 2 anni	Var.% 2 anni
<p>Euronext Helios Space All-Share Index</p>	<p>Indice volto a misurare la performance delle società che operano a vario titolo nel settore Space</p> <p>È composto da 51 società europee o che operano in Europa, definite elegibili dall'European Space Agency</p> <p><b>Società italiane nell'indice</b></p>    			<p>+46,3%</p>
<p>S&amp;P Kensho Space Index</p>	<p>Indice volto a misurare la performance delle società del settore Space, incluse quelle che si concentrano sulle attività spaziali come componente principale del proprio business</p> <p>È composto da 30 società, di cui 29 USA e 1 israeliana.</p>			<p>+53,6%</p>

Fonte: Euronext, S&P

## Company Overview

- Officina Stellare S.p.A. è una PMI innovativa, con un comprovato *background* nella **progettazione** e **produzione opto-meccanica** di **strumentazione scientifica** per **applicazioni** sia **ground-based** (ovvero installazioni a terra, ad esempio osservatori astronomici, stazioni di monitoraggio e di *tracking* satellitare, strumentazioni utilizzate in ambito difesa o per comunicazioni laser) che **space-based** (ovvero applicazioni destinate all'uso spaziale o dell'alta atmosfera, ad esempio sistemi ottici posti in orbita e destinati alla ripresa di immagini ad alta risoluzione della superficie terrestre).

## Performance Borsistica



## Financials pre/post IPO

(€/Mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
<b>VdP</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>6,4</b>
<i>Margin %</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>23%</i>	<i>36%</i>	<i>23%</i>	<i>36%</i>	<i>24%</i>	<i>34%</i>

## Struttura dell'IPO

- Tipologia operazione: OPS
- Flottante: 15,75%
- Market cap in IPO: € 33 milioni
- Avvio negoziazioni: 26/06/2019
- Mercato: Euronext Growth Milan
- Lock Up: 18 mesi
- Warrant 2019-22: assegnazione di 1 warrant ogni 2 azioni ai nuovi soci; con strike price pari al prezzo di IPO +10%.
- Bonus Share: assegnazione gratuita di 1 azione ogni 10 azioni detenute a 12 mesi dall'IPO

## Ciclo Finanziario/Funding



## Case study 2: Alcuni investimenti privati in Italia



D-Orbit è una *start-up* nata nel 2011 e attiva nella logistica spaziale, con lo sviluppo di soluzioni per la consegna "last-mile" di satelliti, trasporto orbitale e gestione dei rifiuti spaziali. Dal 2015 D-Orbit ha ricevuto:  
**Investimenti di VC:** € 161,4 mln  
**Finanziamenti:** € 17,2 mln  
**Finanziamenti pubblici:** € 5,0 mln



Nata nel 2008, Aiko è una *scaleup* che sviluppa *software* avanzati basati su intelligenza artificiale e automazione per applicazioni spaziali.  
**Investimenti di VC:** € 6,5 mln



Nata nel 2008, Argotec progetta e produce satelliti di piccole dimensioni per missioni e costellazioni nel *Deep Space* (anche per la NASA). La società ha recentemente realizzato un AuCap da € 50 mln per finanziare alcuni investimenti e sta considerando l'**IPO** entro 5 anni.



### LEAFSPACE

Leaf Space è nata nel 2014 ed è attiva nello sviluppo di soluzioni *Ground Segment as a Service* (GSaaS). Attualmente, gestisce 26 stazioni di terra in 16 località nel mondo e ha supportato 55 satelliti. Dal 2014 Leaf Space ha ricevuto:  
**Investimenti di VC:** € 29,0 mln  
**Finanziamenti:** € 15,0 mln



Apogeo Space, nata nel 2015, ha creato la prima costellazione italiana di picosatelliti privati per la connettività IoT.  
**Investimenti di VC:** € 5,0 mln

### SIDEREUS



Sidereus Space Dynamics, nata nel 2021, ha sviluppato EOS, un sistema di lancio orbitale a singolo stadio. Dal 2021 Sidereus ha ricevuto:  
**Investimenti di VC:** € 6,6 mln



**Sede Ambromobiliare S.p.A.**

Palazzo Serbelloni

C.so Venezia, 16

20121 – MILANO

+39 02 873.99.069

+39 02 873.99.081

[direzione@ambromobiliare.it](mailto:direzione@ambromobiliare.it)