L'impatto economico del Private Equity e del Venture Capital in Italia

Risultati dello studio p. 3

Metodologia e glossario p. 10

pwc

www.pwc.com/it

Risultati dello studio

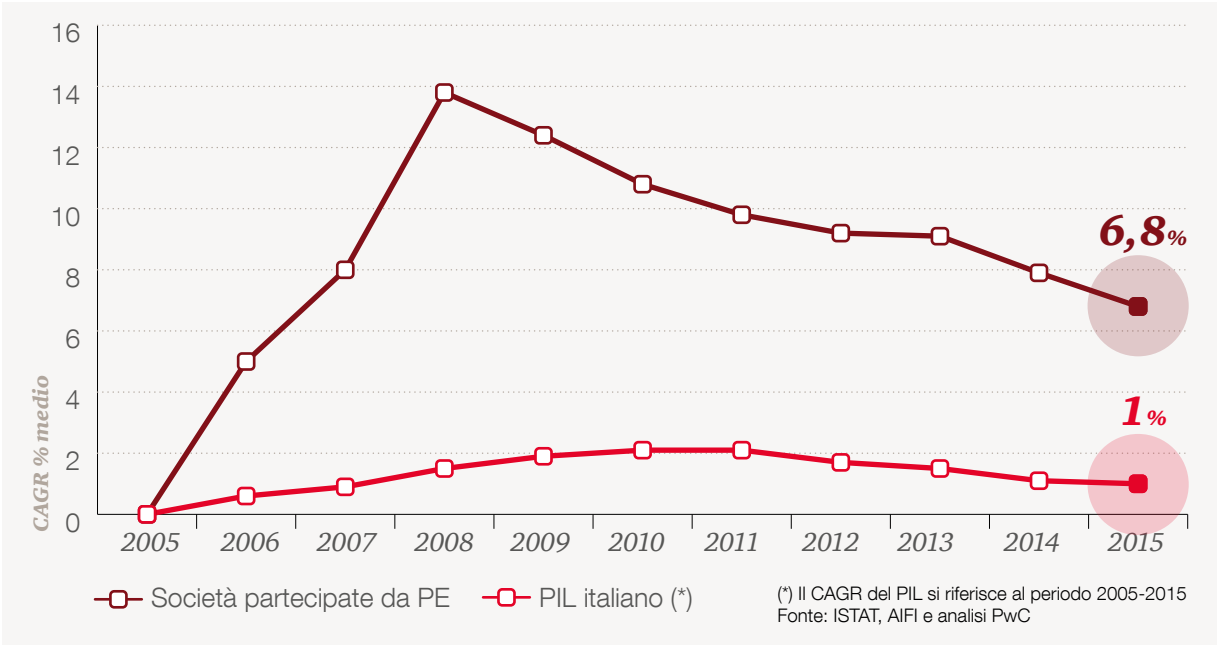
1

1

Nel 2015 le aziende gestite da Private Equity hanno registrato performance migliori rispetto sia al PIL nazionale sia ad altre aziende italiane con dimensioni simili.

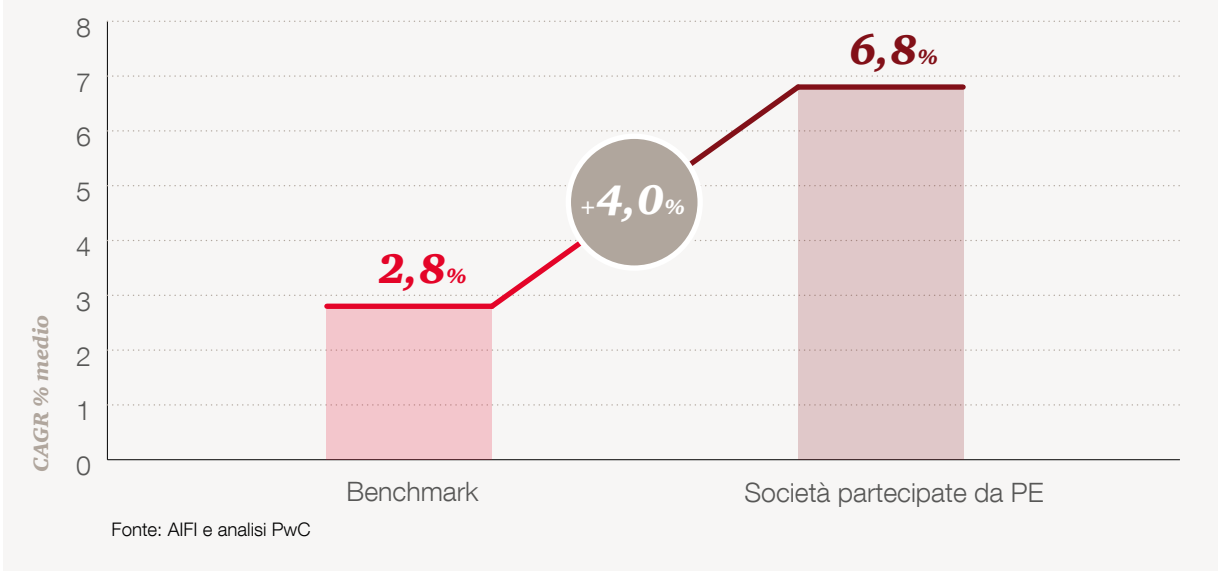
Anche se in leggero calo rispetto al 2015, la crescita dei ricavi delle aziende in portafoglio a Private Equity continua ad essere significativamente più alta del tasso di crescita del PIL italiano.

PIL italiano vs società partecipate da Private Equity



Rispetto al benchmark, le aziende in portafoglio a Private Equity e Venture Capital registrano un tasso di crescita dei ricavi superiore del 4% rispetto al benchmark.

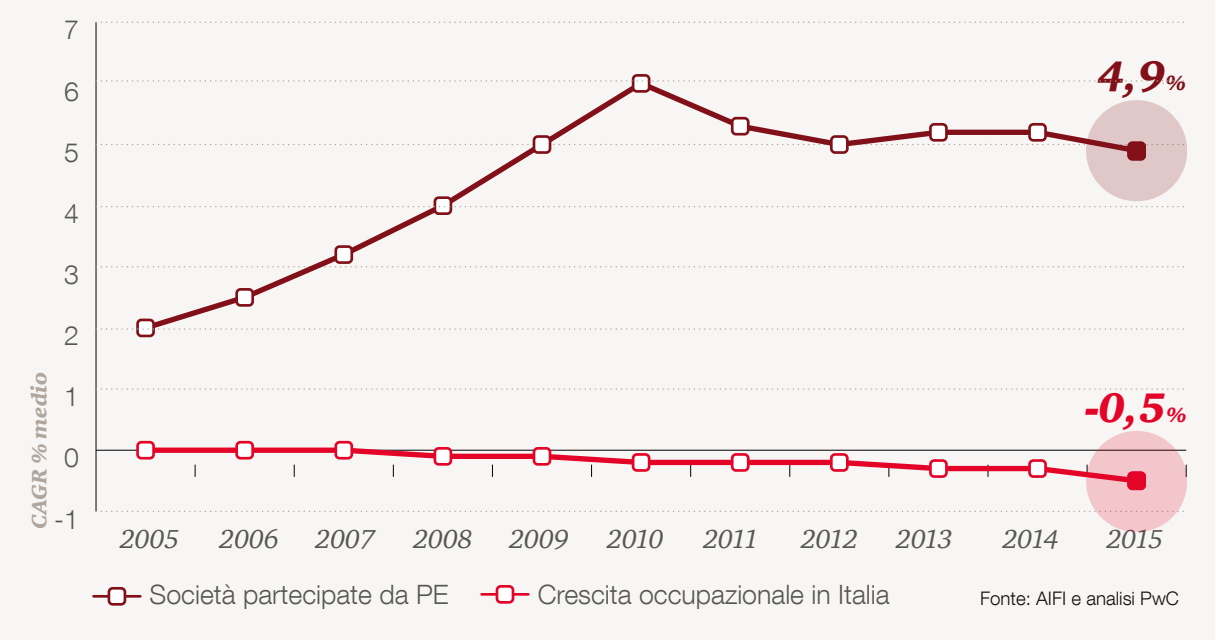
Crescita dei ricavi 2005-2015



La crescita dei ricavi delle società possedute da Private Equity ha un riflesso positivo sulla generazione di posti di lavoro.

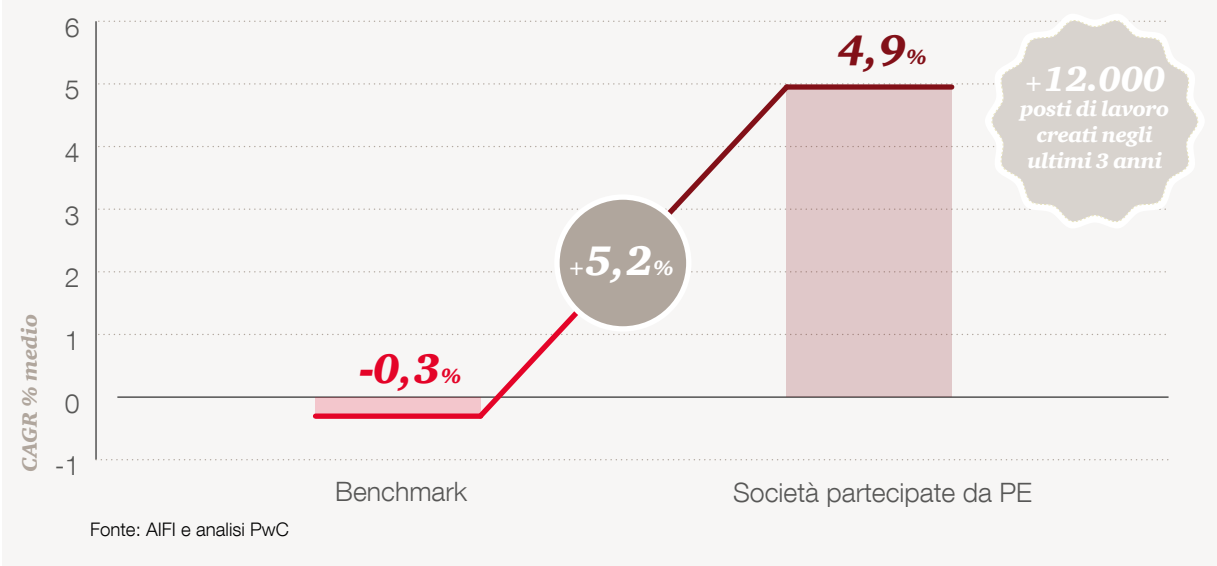
Nel decennio 2005-2015 il tasso di crescita occupazionale delle aziende gestite da Private Equity e Venture Capital rimane in linea con il periodo precedente e fa registrare valori nettamente superiori al tasso di crescita occupazionale italiano (4,9% vs -0,5%).

Andamento del tasso di occupazione in Italia vs crescita occupazionale del Private Equity



Anche rispetto al benchmark, le società partecipate da Private Equity registrano un tasso occupazionale nettamente superiore (+5,2%). In termini di crescita di risorse negli ultimi 3 anni, il campione di imprese analizzato (142 società) ha evidenziato la creazione di circa 12.000 posti di lavoro.

Crescita dell'occupazione 2005-2015



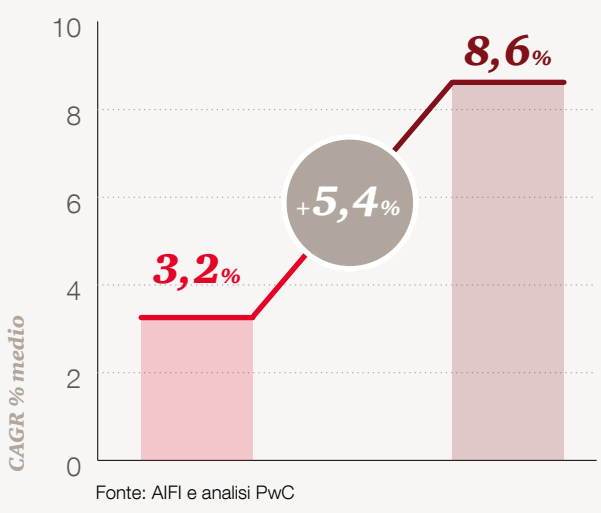
1

Le aziende partecipate da Venture Capital, nel periodo 2005-2015, registrano ricavi superiori al benchmark (+5,4%) e una marginalità (EBITDA) superiore dell'1,4% mentre, nello stesso periodo, le aziende oggetto di Buy-out registrano un EBITDA superiore dell'7,7% a fronte di ricavi superiori solo del 2,8%.

Venture Capital

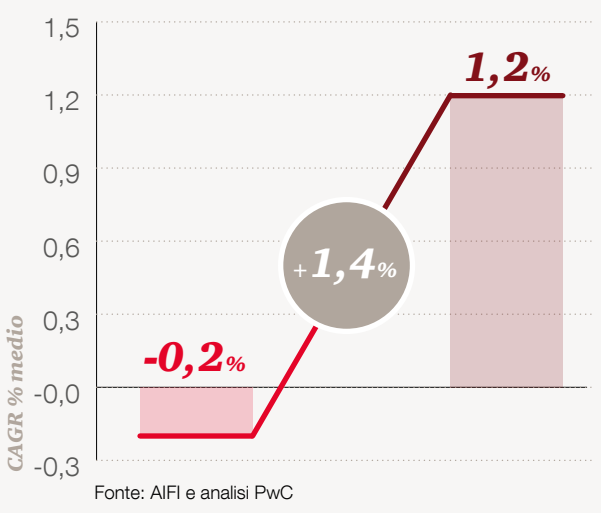
Benchmark (*) Società partecipate da PE

Crescita annua dei ricavi 2005-2015



Fonte: AIFI e analisi PwC

Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2005-2015

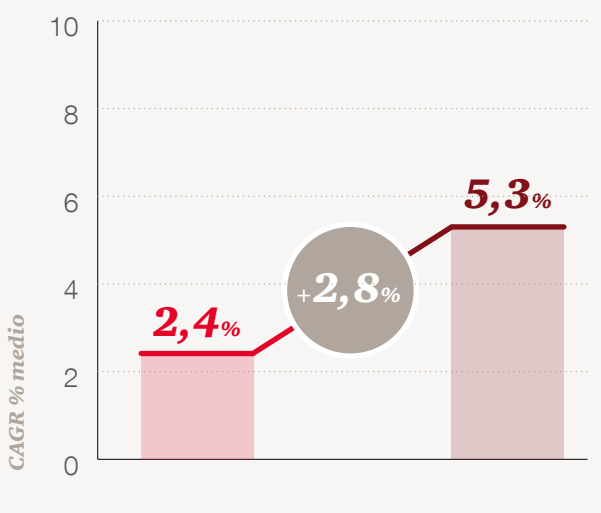


Fonte: AIFI e analisi PwC

Buy-out

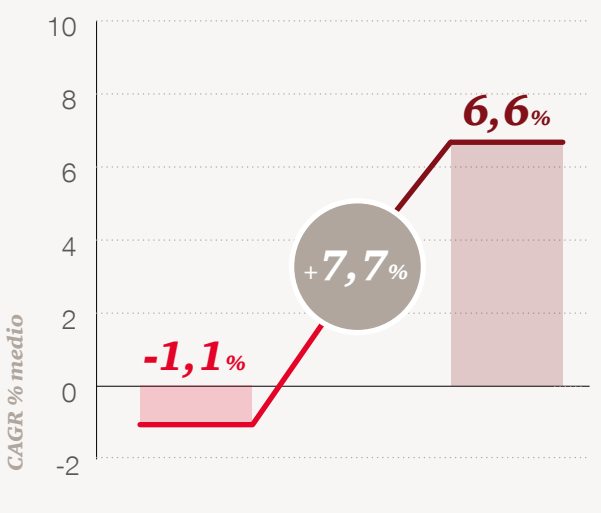
Benchmark (*) Società partecipate da PE

Crescita annua dei ricavi 2005-2015



Fonte: AIFI e analisi PwC

Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2005-2015



Fonte: AIFI e analisi PwC

(*) Il benchmark utilizzato è ponderato sullo stesso periodo di possesso delle aziende incluse nel campione analizzato, e quindi può variare tra Buy-out e Venture Capital

Overview sul campione 2015

La distribuzione geografica

Dei 55 disinvestimenti analizzati, l'80% si riferiscono ad imprese del nord Italia, con un'altissima concentrazione in Lombardia (40% del totale dei disinvestimenti).

Il livello di managerializzazione

Sotto il profilo occupazionale, le aziende analizzate registrano un aumento del 5,1% della componente lavorativa rispetto ad un -0,2% del benchmark. La sola componente manageriale registra una crescita occupazionale del 3,4%.

Gli investimenti (*)

Seppur in lieve diminuzione rispetto al 2014, il campione di aziende analizzato ha registrato nel 2015 investimenti superiori rispetto al campione (7,8%). Nel 2015 le aziende participate da VC evidenziano un livello di investimenti superiore a quelle oggetto dei Buy-out.

(*) La crescita degli investimenti in immobilizzazioni materiali è stata calcolata come CAGR % medio dall'anno dell'investimento all'anno dell'exit

La leva finanziaria

Nel 2015 la generazione di cassa nell'holding period continua ad essere positiva, con un rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA delle aziende campione inferiore rispetto a quello dell'anno di investimento dei Private Equity, rispettivamente 2,5 vs 1,3 all'exit. Il campione analizzato registra un migliore rapporto PFN/EBITDA anche rispetto al benchmark (3,5 all'anno del disinvestimento).

Profittabilità per dipendente

L'impatto economico delle aziende possedute da Private Equity può essere misurato anche in funzione dei cambiamenti che questi operatori apportano in termini di crescita di produttività e di risorse.
Al fine di valutare la produttività media delle aziende del campione, abbiamo analizzato l'evoluzione della produttività per dipendente (EBITDA/dipendente) nell'holding period, comparandola con quella del benchmark. Nel 2015 il campione di aziende analizzato ha evidenziato mediamente una crescita della produttivà superiore (+c. 6%) a quella delle aziende italiane similari (+0,4%).

Metodologia e glossario

2

2 *Metodologia (1 di 2)*

L'obiettivo dello studio è l'analisi delle performance delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 2005–2015 con un focus sulle operazioni di Buy-out e di Venture Capital (start-up e sviluppo).

Campione di analisi e periodo di possesso

Questo studio è stato preparato sulla base di un campione di 476 disinvestimenti (228 Venture Capital e 248 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2005-2015.
Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2005-2015.
Ulteriori informazioni sulla costruzione del campione sono presentate nella pagina seguente.
Periodo di possesso: dall'anno successivo all'acquisizione all'anno del disinvestimento (2005-2015). Il periodo medio di detenzione da parte di un operatore finanziario si è esteso negli ultimi anni a circa 5-6 anni.

Indicatori di performance

Per studiare l'impatto economico generato dagli operatori di Private Equity e Venture Capital sulle aziende target, sono state valutate le variazioni fatte registrare da alcuni parametri economici nel periodo di riferimento calcolate sulla base di dati finanziari consolidati, ove disponibili, o sui bilanci della società controllante (operativa) nei casi in cui non era disponibile un bilancio consolidato. Le misure di performance analizzate sono:

- ***Ricavi**: rappresentati dagli ammontari inclusi nella voce A1 "Ricavi delle vendite e delle prestazioni" del bilancio civilistico (per le istituzioni finanziarie i ricavi sono stati calcolati come somma di interessi e commissioni derivanti da operazioni di carattere finanziario);*
- ***EBITDA (margine operativo lordo)**: consiste nel risultato netto calcolato escludendo: (i) proventi e oneri finanziari; (ii) imposte sul risultato di esercizio; (iii) ammortamenti di immobilizzazioni immateriali e materiali e (iv) costi e proventi straordinari, non ricorrenti/non operativi;*
- ***Occupazione**: si riferisce al numero medio di dipendenti per anno; se questo dato non era disponibile si è fatto riferimento al numero di dipendenti registrati alla fine di ciascun anno compreso nel periodo di analisi.*
- ***Produttività:** si riferisce al rapporto EBITDA/dipendente, calcolato in base al numero medio di dipendenti registrati alla fine di ciascun anno analizzato. L'analisi utilizza il CAGR di tale indicatore per parametrarne l'evoluzione nel corso dell'holding period.*

Tasso di crescita (CAGR)

Il CAGR presentato in questo studio per ogni indicatore di performance (ricavi, EBITDA, crescita del tasso di occupazione) rappresenta la media dei CAGR registrati da ogni azienda inclusa nel campione.

Metodologia (2 di 2)

Il campione

Lo studio si è posto l'obiettivo di analizzare le performance delle aziende oggetto di investimento durante il periodo di permanenza all'interno del portafoglio dell'operatore di Private Equity e Venture Capital. Si segnala che in alcuni limitati casi si è resa necessaria una modifica del periodo oggetto di analisi, come definita precedentemente, al fine di rendere alcune cifre tra loro comparabili.

Il campione è stato determinato escludendo dall'universo dei disinvestimenti totali avvenuti nel periodo 2005-2015 quelle società: (i) di cui non fossero disponibili o rintracciabili il nome e i dettagli anagrafici significativi; (ii) che non fossero operative, che fossero partecipate da operatori di natura pubblica o che fossero oggetto di operazioni di turnaround; (iii) di cui non fossero disponibili i dati economico-finanziari del periodo e (iv) che non fossero state oggetto di un reale disinvestimento (mero trasferimento delle azioni all'interno del sindacato di azionisti che aveva effettuato l'investimento). A causa della mancanza di informazioni specifiche, non è stato possibile analizzare separatamente la crescita organica ed inorganica. Tuttavia si evidenzia che il campione analizzato è comparabile con il benchmark selezionato in quanto anche quest'ultimo include l'impatto delle acquisizioni.

Il benchmark

Al fine di misurare se le performance registrate dal campione analizzato fossero superiori o inferiori a quelle del mercato, i risultati della ricerca sono stati confrontati con quelli registrati dalle aziende italiane. Come riportato in precedenza, il benchmark selezionato è stato estrapolato dalle informazioni incluse nella ricerca "Dati cumulativi di 2060 società italiane", una ricerca svolta dall'Ufficio Studi di Mediobanca. Al fine di migliorare la comparabilità dei dati è opportuno sottolineare che: (i) le aziende pubbliche sono state escluse dal benchmark e (ii) il benchmark è basato sullo stesso periodo di possesso delle aziende incluse nel campione analizzato e quindi può variare tra Buy-out e Venture Capital.

2 Glossario e abbreviazioni

Termine	Definizione
Società partecipate	Società incluse nel portafoglio di operatori Private Equity.
Buy-out (BO)	Acquisto di una società mediante l'utilizzo di capitale proprio o preso a prestito. Il debito è garantito dall'attivo della società acquisita e il rimborso dello stesso avviene mediante il cash-flow generato.
CAGR	Tasso di crescita annuale di una grandezza in un dato periodo di tempo. Il CAGR è una formula matematica che fornisce un tasso "omogeneo", ovvero a che tasso di crescita una data grandezza sarebbe cresciuta sul periodo se fosse cresciuta ad un tasso costante. Il CAGR è calcolato prendendo la n-esima radice del tasso di crescita % totale, dove "n" è il numero di anni del periodo considerato.
EBITDA	Termine anglosassone per indicare il Margine Operativo Lordo, inteso come il risultato della gestione ordinaria caratteristica e definito dalla differenza tra i ricavi e i costi operativi, esclusi gli ammortamenti, gli interessi passivi netti e le imposte.
Prodotto Interno Lordo (PIL)	Il Prodotto Interno Lordo è una misura dell'attività economica di un paese. È dato dalla somma del valore totale della produzione di beni e servizi di un paese. PIL = consumo privato + investimenti + spesa pubblica + variazione delle rimanenze + (esportazioni – importazioni). È di norma valutato a prezzi di mercato, escludendo la tassazione indiretta e aggiungendo tutti i sussidi statali. Questa misura può comunque essere valutata al costo dei fattori della produzione. Nella nostra analisi abbiamo utilizzato il PIL reale, che tiene in considerazione l'effetto dell'inflazione.
Inflazione	Aumento dei prezzi. L'inflazione erode il potere di acquisto di una moneta. Si riferisce di solito ai prezzi al dettaglio, ma può essere anche applicato ad altri prezzi (prodotti all'ingrosso, stipendi, investimenti, ecc.). È di norma espressa da una percentuale che indica la variazione annuale dei prezzi di un paniere di riferimento.
Private Equity (PE)	Termine utilizzato più frequentemente per indicare, in modo generale, il "mestiere" dell'investitore nel capitale di rischio. Fa riferimento sia alle operazioni di investimento nella fase iniziale di vita dell'azienda (Venture Capital), che a quelle realizzate in fasi successive del ciclo di vita. Gli operatori di Private Equity si aspettano alti rendimenti in ragione anche della bassa liquidità degli investimenti realizzati.
Venture Capital (VC)	Attività di Private Equity finalizzata all'avvio dell'impresa o al suo sviluppo nella fase embrionale. Rappresenta una valida fonte alternativa di finanziamento per gli imprenditori. In questo studio, sia i finanziamenti di start-up che quelli di sviluppo sono compresi nell'attività di Venture Capital.

Contatti

Francesco Giordano
Partner Transaction Services
+39 02 7785604
francesco.giordano@it.pwc.com

Daniela Mentesana
Senior Manager Transaction Services
+39 02 7785182
daniela.mentesana@it.pwc.com

© 2017 PricewaterhouseCoopers Advisory SpA. All rights reserved. PwC refers to PricewaterhouseCoopers Advisory SpA and may sometimes refer to the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.