



2020: A solid response during the pandemic

**Italian Private Equity and
Venture Capital Market:
2020 performance**

In co-operation with

AIFI

kpmg.com/it

KPMG Corporate Finance

KPMG è uno dei principali Network di servizi professionali alle imprese, leader nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali, legali e amministrativi. Il Network KPMG è attivo in 146 Paesi del mondo con 227 mila professionisti. In Italia, KPMG conta 4.370 professionisti e 25 sedi sull'intero territorio nazionale.

KPMG Corporate Finance è la divisione specializzata nella consulenza indipendente nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria: fusioni, acquisizioni e vendite, consulenza strategico-finanziaria, perizie e valutazioni, privatizzazioni, project finance, finanziamenti per acquisizioni, re-financing, consulenza finanziaria sul passivo, Leveraged and Management Buy-out, quotazioni e offerte pubbliche. KPMG offre un servizio completo e integrato per tutte le diverse fasi dell'attività M&A e, grazie alle specifiche competenze di industry, garantisce la piena comprensione delle dinamiche industriali e dei trend di sviluppo dei principali settori produttivi.

Il 'Private Equity Group' comprende un team nazionale di specialisti che, in coordinamento con il Network internazionale, svolge attività indipendente di advisory a supporto degli operatori di Private Equity. Il responsabile del presente lavoro è Maximilian P. Fiani, coadiuvato da Gavina Valentina Tedde e Francesco Selleghini e Marco Ferro.

AIFI

AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia. AIFI associa istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime o offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole società. L'Associazione raduna, inoltre, un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che sono interessati allo sviluppo dell'industry. Oltre a rappresentare i propri associati ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, AIFI svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

Il sito dell'associazione, www.aifi.it, contiene le directory delle società associate e aderenti, la documentazione di corporate governance, le ricerche, le principali pubblicazioni e un quadro della normativa di riferimento, nonché i comunicati stampa e il materiale di interesse sul settore.

KPMG is a global Network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG Network is present in 146 countries with 227,000 respected professionals. In Italy, KPMG provides its services thanks to 4,370 professionals based in 25 offices within National borders. KPMG Corporate Finance is specialized in providing independent consulting services over M&A transactions and in advising clients on financial and strategic options, value assessments, privatizations, project and structured finance, financing for acquisitions, equity and debt capital raising, LBOs, MBOs and Initial Public Offerings. KPMG provides an integrated assistance for the entire M&A process and, thanks to specific industry knowledge, it is able to guarantee a full insight on sector dynamics and developing trends in the main sectors.

The "Private Equity Group" involves a team of national professionals who, in coordination with the international Network, provide an independent advisory activity supporting Private Equity operators. Maximilian P. Fiani headed the team that prepared this paper, assisted by Valentina Tedde, Francesco Selleghini and Marco Ferro.

AIFI, Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association was established in May 1986 and is internationally recognized for its institutional representation and promotion of private equity, venture capital and private debt activities in Italy. AIFI associates financial institutions that, on a permanent and professional basis, make investments in unlisted companies, with an active involvement in the development of the same or offer flexible and adaptable debt instruments in relation to the needs of individual companies. The Association also gathers an important network of institutions, institutional investors and professionals who are interested in the development of the industry. In addition to representing its associates and being a point of reference for the main analyses and research on alternative investments, AIFI plays an important role in cultural dissemination in the field of financial markets.

The association's website, www.aifi.it, contains directories of full and associate members, corporate governance documentation, research, main publications and a framework of the relevant legislation, as well as press releases and material of interest on the sector.



Indice

Introduzione	6
Finalità del rapporto e informazioni utilizzate	6
Definizioni e glossario	7
Nota metodologica	8
Contesto macroeconomico italiano	9
La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2020	12
Cosa è successo nel 2020?	13
L'impatto dei Write-Off sulla performance 2020	19
Le performance a 1, 3, 5 e 10 anni	21
Analisi della performance per tipologia di operatore	25
Appendice	26
English Version	28

Introduzione

Finalità del rapporto e informazioni utilizzate

Dal 1996 KPMG Corporate Finance e l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI) conducono annualmente un'indagine finalizzata a monitorare le performance registrate dalle operazioni di Private Equity e Venture Capital che coinvolgono i principali operatori attivi in Italia.

Tale ricerca ha consentito, negli anni, di delineare un quadro di sintesi che, a livello aggregato, descrive la performance (in termini di Tasso Interno di Rendimento) registrata dal mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nell'orizzonte di analisi considerato.

Il presente lavoro, mediante l'analisi dei dati trasmessi dagli operatori nel corso delle varie edizioni, partendo dai dati di rendimento, intende verificare empiricamente lo 'stato dell'arte' del settore del Private Equity e Venture Capital in Italia, evidenziandone le principali tendenze in atto, nonché le possibili dinamiche evolutive.

In particolare, il documento fornisce un'overview dettagliata delle performance di mercato registrate nell'anno 2020 proponendo, ove opportuno, eventuali integrazioni e raffronti con i dati storici.

Definizioni e glossario

- **AIFI** – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt.
- **Attività di Private Equity e Venture Capital** – settore degli investimenti nel capitale di rischio realizzati da investitori professionali.
- **Banca** – impresa che svolge i compiti di fornire alla clientela mezzi di pagamento e di intermediazione tra offerta e domanda di capitali; nel presente documento, si fa particolare riferimento a banche che svolgono, direttamente o tramite strutture dedicate, anche attività di investimento in capitale di rischio.
- **CAGR** – tasso di crescita medio annuo composto (Compound Annual Growth Rate).
- **Cash In** – totale incassato dal fondo nella singola operazione (sommatoria dei flussi di cassa in entrata per ciascun investimento effettuato dal fondo (e.g. distribuzione di dividendi, disinvestimenti parziali, disinvestimenti totali)) registrati lungo la vita dell'investimento, fino alla data di osservazione.
- **Cash Out** – totale investito dal fondo nella singola operazione (sommatoria dei flussi di cassa in uscita per ciascun investimento effettuato dal fondo (e.g. investimento iniziale, investimenti successivi, eventuali aumenti di capitale)) registrati lungo la vita dell'investimento, fino alla data di osservazione.
- **Country Fund** – operatore specificatamente rivolto al mercato italiano.
- **Development** – tipologia di investimento in capitale di rischio effettuato nella fase di sviluppo dell'impresa, finalizzato all'espansione di un'attività già esistente.
- **Early Stage** – tipologia di investimento effettuato nelle prime fasi del ciclo di vita di un'impresa.
- **IRR (Internal Rate of Return)** – rendimento annuo composto di un'attività di investimento, calcolato sulla base dei relativi flussi in entrata e in uscita.
- **MBO/MBI (Management Buy Out/Management Buy In)** – operazione di acquisizione di un'impresa risultante in una struttura proprietaria che vede al suo interno un gruppo di manager; a seconda che il management sia interno o esterno alla società stessa, si parla, rispettivamente, di Buy Out o di Buy In.
- **Pan-European Private Equity firm** – società operante, attraverso un network di advisor, nella raccolta e nella gestione di ingenti capitali sui principali mercati europei.
- **Replacement** – tipologia di investimento in capitale di rischio effettuato essenzialmente allo scopo di sostituire azionisti di minoranza.
- **SGR** – acronimo indicante una Società di Gestione del Risparmio, la quale svolge, in via pressoché esclusiva, l'attività di istituzione e di gestione di fondi (chiusi) di investimento.

Nota metodologica

Le analisi illustrate nel presente documento, nonché le informazioni e i dati utilizzati ai fini del calcolo della performance di mercato, sono stati comunicati ad AIFI e a KPMG Corporate Finance in forma riservata e confidenziale; ove opportuno, i dati trasmessi dagli operatori sono stati integrati con informazioni desunte da fonti pubbliche. Tutte le informazioni qui presentate fanno riferimento a dati aggregati e/o analizzati per macro-categorie.

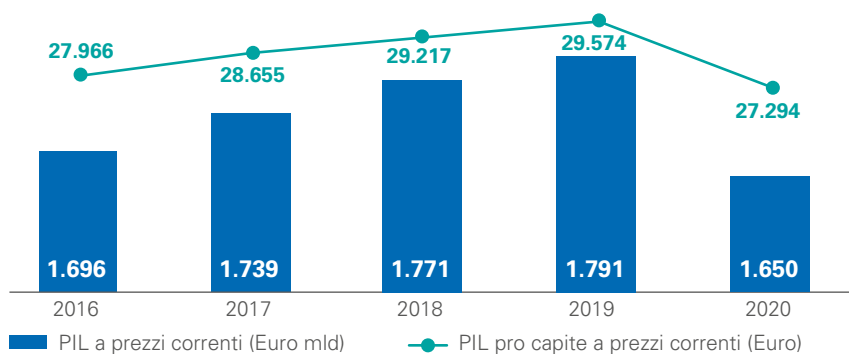
I dati di performance presentati sono espressi in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base di flussi mensili (sia in entrata che in uscita) degli investimenti in capitale di rischio. Si segnala come tale dato rappresenti la media ponderata dei rendimenti della totalità degli investimenti realizzati dagli operatori e non la media dei rendimenti dei singoli operatori. In termini generali, si considera il mercato italiano come un unico fondo di Private Equity, il cui rendimento complessivo è calcolato sul totale dei flussi in entrata e in uscita, considerati su base mensile, derivanti dall'insieme delle operazioni monitorate.

È opportuno evidenziare che le analisi illustrate nel seguito considerano esclusivamente le operazioni per le quali sono stati resi disponibili, in forma completa, tutti i dati necessari alla stima dell'IRR; di conseguenza, eventuali operazioni caratterizzate da dati parziali e/o incompleti sono state escluse dalle analisi.

Contesto macroeconomico italiano

Al fine di contestualizzare l'attività del settore del Private Equity e Venture Capital nel quadro economico di riferimento, sono di seguito illustrati i principali indicatori macroeconomici che hanno caratterizzato l'economia italiana nell'ultimo quinquennio (2016-2020).

GRAFICO I – Crescita economica in Italia

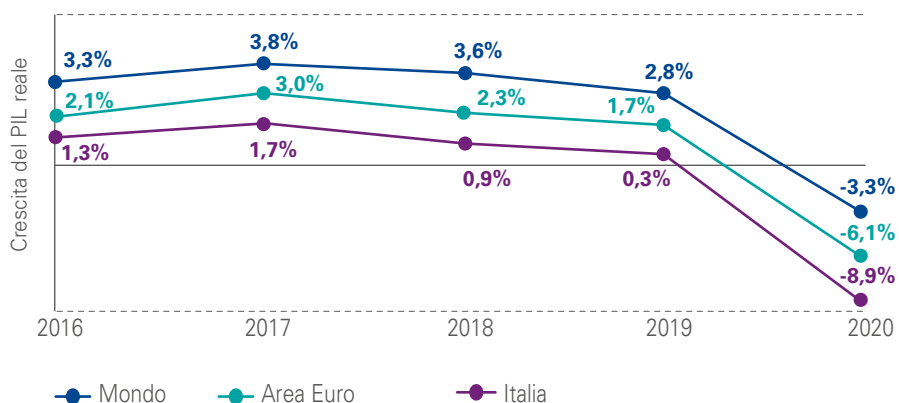


Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

L'emergenza sanitaria causata dalla Pandemia da Covid19, tutt'ora in corso, ha comportato una decrescita del PIL nominale (Prodotto Interno Lordo a prezzi correnti) del 7,8% nel 2020, con una conseguente riduzione del PIL nominale pro-capite del 7,7% rispetto al 2019.

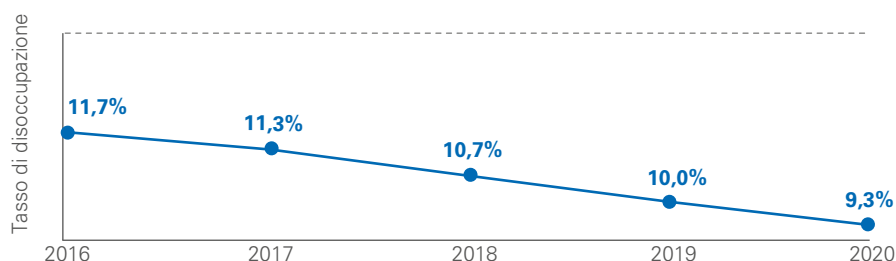
Da quanto emerge dai Bollettini della Banca d'Italia di Gennaio e di Aprile 2021, il PIL italiano è calato drasticamente nei primi due trimestri del 2020 (-5,5% nel primo trimestre e -13,0% nel secondo trimestre) per l'effetto combinato dell'emergenza sanitaria e delle misure restrittive imposte dal Governo. Nel terzo trimestre invece si è registrata una crescita significativa (+15,9%) trainata sia dall'aumento delle esportazioni che della domanda nazionale.

Il quarto trimestre è stato caratterizzato da una diminuzione dell'1,9% del PIL dovuto ad un nuovo innalzamento dei contagi e ai provvedimenti adottati per contrastarne la diffusione.

GRAFICO II – Crescita del PIL reale

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Aprile 2021

L'analisi del tasso di crescita del PIL reale evidenzia che il calo delle attività è stato pronunciato in particolare nel settore dei servizi, che anche i primi mesi del 2021 continuano a risentire della debolezza della domanda e della elevata propensione al risparmio delle famiglie. In questa situazione globale di emergenza si osserva come l'Italia risulti essere stata particolarmente colpita rispetto al resto dell'economia europea e mondiale. A livello globale, il livello del PIL 2020 decresce significativamente (-3,3% nel 2020 vs +2,8% nel 2019), l'Unione Europea subisce un calo ancora più marcato (-6,1% nel 2020 vs +1,7% nel 2019), mentre, come riportato sopra, il PIL italiano è quello che risulta aver risentito in misura maggiore della crisi con un PIL in decrescita del -8,9% (vs +0,3% nel 2019).

GRAFICO III – Tasso di disoccupazione in Italia

Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Le condizioni del mercato del lavoro in Italia permangono difficili, sebbene, nonostante l'emergenza sanitaria, il tasso di disoccupazione nel 2020 si attesti al 9,3%, in calo rispetto al 2019 (i.e. 10,0%).

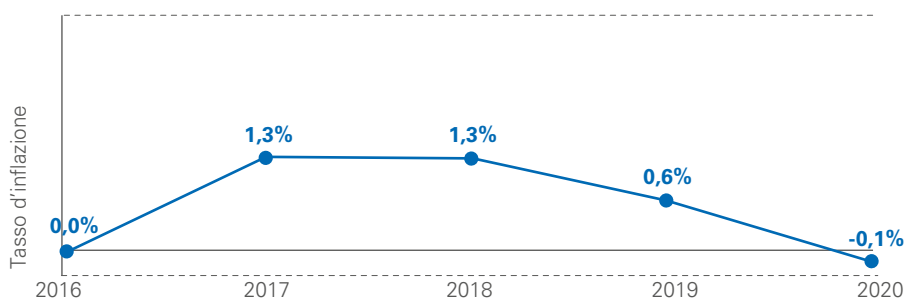
Da quanto emerge dal Bollettino statistico di Banca D'Italia, l'emergenza sanitaria ha influenzato le ore lavorate nel 2020. Nel primo, nel secondo e nel quarto trimestre 2020 le ore lavorate sono diminuite rispettivamente dell'8,1%, del 13,3% e dell'1,5% rispetto al trimestre precedente.

A seguito di un allentamento delle misure restrittive nei mesi estivi del terzo trimestre si è registrato un incremento delle ore lavorate, (i.e. +17,9% nel terzo trimestre rispetto al precedente). Nonostante la crescita, i livelli occupazionali sono rimasti ampiamente al di sotto di quelli precedenti all'emergenza sanitaria.

La tenuta dell'occupazione permanente è stata possibile per il blocco dei licenziamenti, tuttora in vigore fino al 30 giugno 2021, per l'ampio ricorso alla cassa integrazione guadagni (CIG), ai fondi di solidarietà ed alle altre misure di sostegno alle imprese. Tra marzo e settembre 2020, il ricorso alla CIG ha coinvolto circa 6,1 milioni di persone in Italia, interessando circa il 50% dei dipendenti delle imprese private.

Resta il fatto che le posizioni lavorative temporanee si sono ridotte di 250.000 unità nel 2020 e che il numero complessivo dei posti di lavoro alle dipendenze è diminuito in modo significativo nei servizi privati, tra i giovani e le donne.

GRAFICO IV – Tasso di inflazione in Italia



Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Il tasso di inflazione del 2020 è tornato negativo a causa della caduta delle attività, del ribasso dei prezzi energetici e dell'andamento dei prezzi nei settori dei servizi più colpiti dalla crisi. Le aspettative degli analisti e delle imprese ipotizzano valori molto contenuti anche durante il 2021. In marzo 2021 l'inflazione è tornata positiva allo 0,6% principalmente per l'andamento dei prezzi energetici. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea, per evitare inasprimenti prematuri delle condizioni finanziarie, ha deciso di aumentare il ritmo di acquisto di titoli nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica.

La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2020

Le analisi illustrate nel seguito riguardano esclusivamente le performance (espresse in termini di IRR Lordo Aggregato) relative ad investimenti effettuati, da parte degli operatori di Private Equity e Venture Capital, nell'arco temporale oggetto di analisi.

Nello specifico, le analisi considerano due tipologie principali di indicatori di performance:

- **IRR Lordo Aggregato 'From Inception'** (definito anche, nella terminologia internazionale, 'Gross Pooled IRR on Realised Investments'), che esprime le performance relative ai disinvestimenti realizzati nel corso dell'anno di riferimento, indipendentemente dal periodo in cui è stato effettuato l'investimento iniziale;
- **IRR Lordo Aggregato 'By Horizon'** (definito anche, nella terminologia internazionale, 'Gross Pooled IRR on All Investments'), che indica le performance relative agli investimenti realizzati nell'orizzonte temporale di riferimento (1, 3, 5 e 10 anni), indipendentemente dal fatto che essi siano stati successivamente disinvestiti o risultino ancora in portafoglio; in quest'ultimo caso, ai fini del calcolo della performance, si prende a riferimento la valorizzazione della partecipazione a fine periodo (fornita dagli operatori).

Cosa è successo nel 2020?

IRR Lordo Aggregato 'From Inception'

Le elaborazioni illustrate nel seguito esprimono la performance misurata considerando tutti i flussi di cassa, in uscita (Cash Out) e in entrata (Cash In), relativi ai disinvestimenti realizzati nell'anno di riferimento; in caso di dismissione parziale, i flussi relativi sono considerati 'pro-quota'.

Tale metodo di indagine, focalizzandosi esclusivamente sui disinvestimenti realizzati nel 2020 ed escludendo eventuali riferimenti alle performance implicite delle partecipazioni ancora in portafoglio, favorisce l'oggettività della rappresentazione e dei risultati desunti.

TAB. 1 – Il campione 'From Inception'

	2016	2017	2018	2019	2020
Operatori inclusi nella ricerca	75	82	83	67	69
Operatori che presentano operazioni realizzate	40	39	40	28	26
Numero transazioni dismesse	64	91	105	56	56
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	23,6	24,5	9,6	17,7	29,0
Cash Out complessivo (Euro mln)	1.511	2.228	1.009	991	1.625
Cash In complessivo (Euro mln)	3.364	4.564	2.204	2.223	5.274
Cash multiple medio	2,2x	2,0x	2,2x	2,2x	3,2x

Il 2020 è stato un anno caratterizzato da alcune operazioni rilevanti, anche per dimensione dei target, che hanno realizzato rendimenti molto positivi, e da transazioni di dimensioni medio piccole che hanno invece registrato performance più modeste o negative. Nel contesto del mercato italiano, caratterizzato principalmente dalla presenza di aziende di media dimensione, le operazioni riguardanti target di dimensioni grandi, i cosiddetti "mega deals" tendono ad influenzare in modo rilevante la performance del mercato in generale e soprattutto della nostra survey.

A riprova di quanto appena affermato, si osserva che il Cash In (Euro 5.274 mln rispetto ai Euro 2.223 mln del 2019) e il Cash Out (Euro 1.625 mln nel 2020 vs Euro 991 mln nel 2019) registrati nell'anno sono nettamente superiori rispetto a quanto registrato negli anni precedenti e hanno raggiunto i livelli più alti da quando la survey è nata.

Si tratta di un dato significativo se si considera che il numero di transazioni (del nostro campione di analisi) dismesse nel 2020 è equivalente a quello del 2019 (i.e. 56). Va inoltre sottolineato che, come per il 2019, anche quest'anno non hanno partecipato all'indagine alcuni operatori di Venture Capital che generalmente realizzano numerose operazioni anche se di dimensione ridotta.

Il numero di operatori che hanno partecipato alla ricerca 2020 è stato 69 (vs 67 nel 2019), 26 dei quali hanno realizzato nuove operazioni (vs i 28 dell'anno precedente).

A conferma di quanto affermato, nel 2020 la dimensione media dei disinvestimenti è ulteriormente aumentata a 29,0 mln di Euro, rispetto ai 17,7 mln di Euro nel 2019: mentre il multiplo medio di uscita implicito (cosiddetto 'Cash multiple') registra una performance record pari a 3,2x, a riprova dell'eccezionale performance dell'anno 2020.

TAB. 2 – La performance 'From Inception'

	2018	2019	2020
IRR Lordo Aggregato	16,9%	21,3%	32,1%
Quartile superiore per performance	49,3%	46,9%	39,0%
Quartile superiore per ammontare investito	16,4%	21,3%	34,3%

Ai nostri fini, coerentemente con quanto effettuato negli anni precedenti, si è tenuto conto solo del rendimento ottenuto attraverso l'investimento in equity, e non anche quello ottenuto attraverso i diversi strumenti di investimento utilizzati.

Nel complesso, la performance delle operazioni disinvestite nel 2020 si attesta a 32,1%, in rialzo di oltre dieci punti percentuali rispetto al 2019 e registrando il più alto rendimento dal 2002 (i.e. 34,5%).

Nella determinazione di tale risultato sono state preponderanti alcune transazioni di grande dimensione che hanno registrato risultati outstanding in termini di IRR, Cash Out e Cash In ed effettuate dai Fondi di maggiore dimensione.

TAB. 3 – Breakdown per classe di IRR realizzato

	Cash Out			Cash In			N° transazioni		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Write-Off	16,2%	6,2%	7,6%	0,9%	0,6%	0,2%	24	8	18
Negativo	6,9%	0,7%	0,8%	1,5%	0,3%	0,1%	11	2	8
0% - 10%	21,9%	5,4%	1,3%	14,5%	2,8%	0,4%	29	16	7
10% - 20%	12,9%	12,3%	4,3%	12,6%	9,9%	2,7%	10	5	8
20% - 30%	10,9%	56,2%	21,0%	10,8%	49,6%	17,6%	7	9	5
30% - 40%	11,7%	10,7%	27,2%	16,0%	18,9%	32,2%	12	5	5
40% - 50%	8,6%	3,4%	37,2%	15,0%	8,8%	45,9%	5	6	3
>50%	10,8%	5,2%	0,7%	28,5%	9,2%	0,9%	7	5	2
Totale (Euro mln)	1.009	1.625	1.625	2.204	5.274	5.274	105	56	56

Il breakdown per classe di IRR realizzato illustra con maggior dettaglio la distribuzione dei rendimenti registrati.

I Write-Off e le operazioni con IRR negativo nel 2020 crescono significativamente soprattutto in rapporto al numero di disinvestimenti effettuati. I Write-Off sono stati 18 nel 2020 vs 8 nel 2019, i disinvestimenti con IRR negativo aumentano sia in termini numerici (i.e. 8 nel 2020 vs 2 nel 2019) che di Cash Out (0,8% nel 2020 vs 0,7% nel 2019).

Complessivamente, le transazioni con rendimento negativo (quindi inclusi i Write-Off) sono state il 46% del campione, in netto rialzo rispetto al 2019 (i.e. 18%) e superando i risultati del 2018 (i.e. 33%), seppur, nel 2018, ci fosse un contributo maggiore da parte dei Venture Capital, tipicamente interessati da una maggior incidenza dei Write-Off. In particolare, era dal 2013 che non si registrava una così alta incidenza di transazioni con rendimento negativo (i.e. 49% nel 2013 vs 46% nel 2020).

Le operazioni con rendimenti bassi (IRR compreso fra lo 0% e il 10%) sono diminuite sia in termini numerici (i.e. 7 nel 2020 vs 16 nel 2019) che in termini di Cash Out (i.e. 1,3% nel 2020 vs 5,4% nel 2019) e di Cash In (i.e. 0,4% nel 2020 vs 2,8% nel 2019).

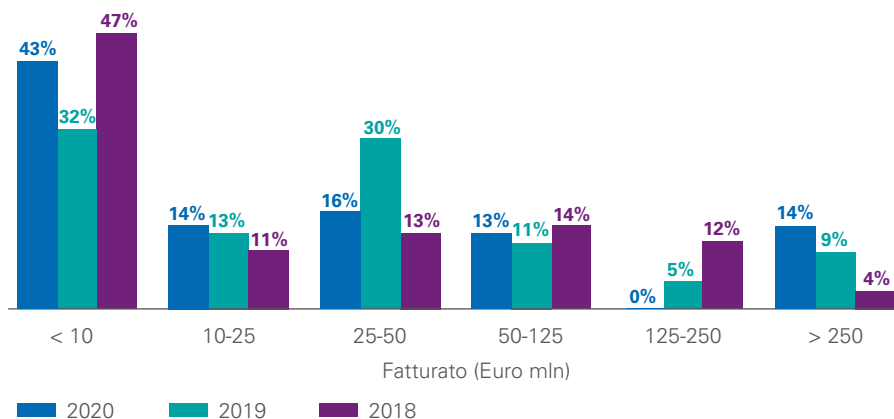
La classe di rendimento con IRR tra il 10% e il 20% nel 2020 include 8 operazioni. (vs 5 nel 2019), ma cala considerevolmente in termini di Cash Out (i.e. 4,3% nel 2020 vs 12,3% nel 2019).

La categoria a rendimento medio-alto, con IRR tra il 20% e il 30%, diminuisce sia in termini di numero di operazioni registrate (i.e. 5 nel 2020 vs 9 nel 2019) sia in termini di controvalore (i.e. 21,0% nel 2020 vs 56,2% nel 2019).

Le operazioni ad alto rendimento (IRR compreso tra 30% e 50%), diventano quelle con un maggior impatto in termini di Cash In (i.e. 78,1% nel 2020 vs 27,7% nel 2019) e di Cash Out (i.e. 64,3% nel 2020 vs 14,1% nel 2019), nonostante si siano ridotte in termini numerici (8 nel 2020 vs 11 del 2019). Tale dato, rende il cluster in analisi il più significativo e rappresentativo della performance complessiva del 2020.

Le operazioni con livelli di rendimento "outstanding" (superiori al 50%) sono state 2 (vs 5 nel 2019) con un corrispondente calo del controvalore (0,7% nel 2020 vs 5,2% nel 2019 in termini di Cash Out).

GRAFICO V – Breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero)



L'analisi dell'incidenza relativa per fatturato delle società target (inteso come fatturato al momento del primo investimento) mostra come, nel 2020, i disinvestimenti che hanno riguardato target di dimensioni medio-piccole (con fatturato inferiore ad Euro 50 mln) rappresentino il 73,0% del campione (-2% rispetto al 2019).

Le società di dimensioni medio piccole si confermano la tipologia di azienda di maggiore interesse per i fondi di Private Equity in Italia, come conferma il trend storico degli ultimi 6 anni (i.e. 68% nel 2014, 65% nel 2015, 70% nel 2016, 58% nel 2017, 70,2% nel 2018, 75% nel 2019).

Le operazioni relative a imprese di grandi dimensioni (società target con fatturato superiore ad Euro 250 mln) rappresentano il 14% del totale nel 2020 (vs 9% nel 2019).

TAB. 4 – Breakdown per fatturato delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)

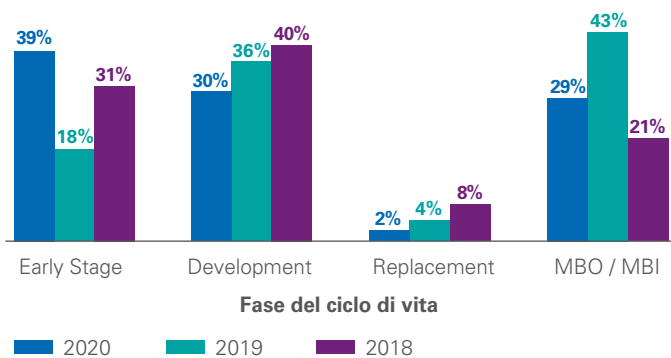
Fatturato (Euro mln)	2018		2019		2020	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	73	16,0%	42	18,8%	41	-1,6%
50 - 250	27	21,2%	9	10,4%	7	32,7%
> 250	4	12,2%	5	29,1%	8	36,8%

Il breakdown per fatturato delle aziende target evidenzia alcuni trend:

- Rendimenti negativi che riguardano aziende di piccole dimensioni (i.e. -1,6% nel 2020 vs 18,8% nel 2019 e 16,0% nel 2018): questa categoria, che registrava rendimenti crescenti dal 2016, è stata quella maggiormente colpita dall'emergenza sanitaria e dalla conseguente crisi economica, infatti conta il maggior numero di Write-Off registrati nell'anno. In particolare, era dal 2013 che non si registrava un rendimento negativo in questa classe di fatturato (i.e. -2,1% nel 2013);

- In controtendenza rispetto alle aziende di piccole dimensioni, si registrano rendimenti estremamente positivi ed in crescita per i disinvestimenti di aziende di medie dimensioni (i.e. 32,7% nel 2020 vs 10,4% nel 2019). Questo risultato dimostra che i fondi (principalmente di grandi dimensioni) si sono focalizzati su operazioni con target di grandi dimensioni;
- Rendimenti estremamente positivi per aziende di grandi dimensioni (con fatturato maggiore di Euro 250 mln). Il numero delle operazioni è aumentato (i.e. 8 nel 2020 vs 5 nel 2019), e ha registrato un rendimento in forte crescita rispetto al 2019 e al 2018 (i.e. 36,8% nel 2020 vs 29,1% nel 2019 e 12,2% nel 2018). Il contesto economico ha certamente favorito operazioni già impostate al termine del 2019 e concluse da fondi strutturati nel 2020 che hanno subito in modo meno significativo le conseguenze della crisi economica e del rallentamento che ha caratterizzato il mercato italiano dell'M&A.

GRAFICO VI – Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (incidenza relativa per numero)



In contrasto con gli anni precedenti, il cluster Early Stage risulta essere la categoria che registra il maggior numero di disinvestimenti (39% circa nel 2020 vs 18% nel 2019). Tale cluster, tuttavia, è quello maggiormente impattato dai Write-Off, sia in termini numerici che di performance registrate.

Il 30% circa del campione dei disinvestimenti è rappresentato da aziende nella fase di Development, cluster che risulta essere in costante diminuzione rispetto agli anni scorsi (i.36% nel 2019 e 40% nel 2018).

In calo anche il cluster MBO/MBI, che nel 2020 rappresenta il 29% del campione, in diminuzione rispetto al 43% registrato nel 2019.

TAB. 5 – Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
N° transazioni	10	22	20	17	2	1	24	16
IRR Lordo Aggregato	14,8%	15,4%	19,7%	38,2%	27,4%	-	22,3%	30,4%

Le operazioni di Development, sebbene con un numero di disinvestimenti in leggero calo rispetto al 2019 (i.e. 17 nel 2020 vs 20 nel 2019), sono state protagoniste dell'anno 2020 registrando in maniera aggregata un IRR del 38,2%, in crescita per il terzo anno consecutivo (i.e. 19,7% nel 2019, 17,7% nel 2018).

Nel 2020 i disinvestimenti appartenenti alla categoria MBO/MBI, storicamente caratterizzati dai rendimenti più elevati, hanno registrato un incremento in termini di IRR di oltre otto punti percentuali (i.e. 30,4% nel 2020 vs 22,3% nel 2019).

La categoria delle imprese in fase di Early Stage, storicamente interessata da investimenti più bassi e da rendimenti spesso negativi (-1,6% nel 2013, -0,8% nel 2014, -17,6% nel 2015), ha registrato una crescita in termini numerici (i.e. 22 nel 2020 vs 10 nel 2019), ma una forte diminuzione in termini di IRR (i.e. -15,4% nel 2020 vs 14,8% nel 2019).

Nel 2020, la categoria Early Stage ha interrotto il trend di rendimenti positivi che erano stati registrati in questa categoria nei quattro anni precedenti (4,1% nel 2016, 2,1% nel 2017, 4,4% nel 2018 e 14,8% nel 2019).

L'impatto dei Write-Off sulla performance 2020

L'analisi che segue cerca di delineare un quadro più dettagliato dei Write-Off registrati nel corso del 2020 al fine di comprenderne l'evoluzione e l'incidenza, in termini di numero e di volumi di investimento, sui vari cluster esaminati nell'ambito dell'analisi 'From Inception'.

È opportuno sottolineare che, come indicato precedentemente, ai fini dell'analisi 'From Inception', sono stati considerati sia i Write-Off totali (svalutazione del 100% del valore dell'investimento), sia i Write-Off parziali. Ai fini della presente indagine, per Write-Off parziali si intendono quelli la cui svalutazione, benché non totale, risulti comunque particolarmente rilevante (pari ad almeno l'80% del valore complessivo dell'investimento).

TAB. 6 – Trend storico dei Write-Off per numero e Cash Out

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Write Off (No. Transazioni)	29	34	39	24	24	11	8	24	8	18
Totale campione (No. Transazioni)	85	82	102	95	74	64	91	105	56	56
Incidenza per No Transazioni	34%	41%	38%	25%	32%	17%	9%	23%	14%	32%
Write Off (Cash Out) in Euro mln	274	311	419	183	103	47	32	164	61	123
Totale campione (Cash Out) in Euro mln	1.784	840	2.115	1.681	1.382	1.511	2.228	1.009	991	1.625
Incidenza per Cash Out	15%	37%	20%	11%	7%	3%	1%	16%	6%	8%

Nel corso del 2020 sono stati registrati 18 Write-Off (di cui 16 totali e 2 parziali), in forte aumento rispetto al 2019, quando si erano registrati soli 8 Write-Off. I Write-Off, infatti, rappresentano il 32% delle operazioni totali. Il dato fa riflettere sulle scelte strategiche applicate da alcuni Fondi di mid-market, che hanno preferito attendere tempi migliori per affacciarsi sul mercato, tenuto conto del contesto economico caratterizzato da elevata incertezza.

Nel 2020 l'incidenza dei Write-Off per ammontare investito (Euro 123 mln di Cash Out) rappresenta l'8% del totale.

GRAFICO VII – Incidenza (per numero e per Cash Out) dei Write-Off nel triennio 2018-2020

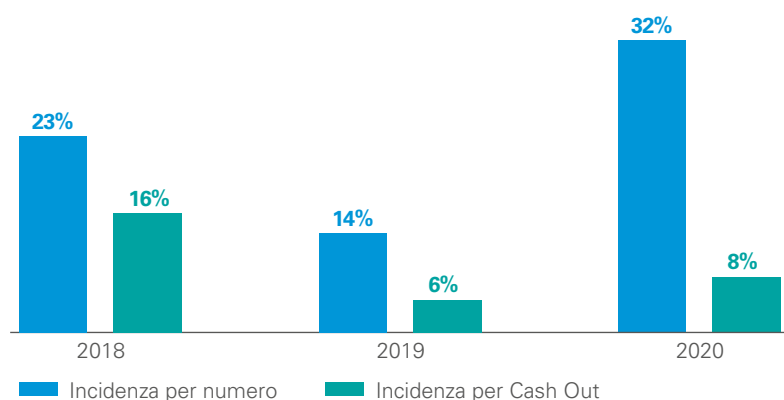
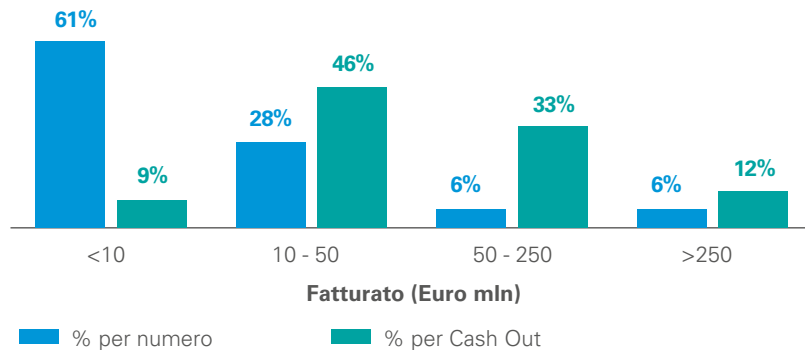
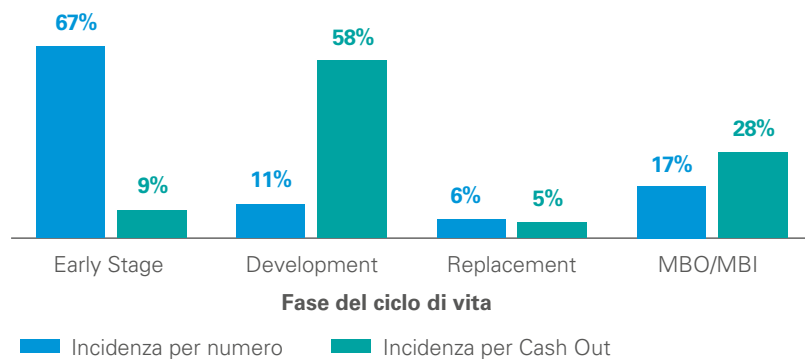


GRAFICO VIII – Write-Off 2020: breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)



Il Grafico VIII evidenzia che nel 2020 i Write-Off in termini numerici hanno interessato per il 61% imprese di piccole dimensioni (< Euro 10 mln di fatturato), e per il 28% aziende con fatturato compreso fra i 10 e i 50 milioni. In termini di Cash Out il 55% dei Write-Off ha interessato aziende con fatturato fino a 50 Euro mln, e il 33% ha riguardato aziende fino a 250 mln di Euro.

GRAFICO IX – Write-Off 2019: breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)



L'analisi per fase del ciclo di vita delle aziende target evidenzia che più della metà dei Write-Off (i.e. il 67%) riguarda aziende in fase di Early Stage, con un'incidenza in termini di Cash Out del 9%.

Il cluster di transazioni categorizzate come Development rappresentano l'11% dei Write-Off, equivalenti al 58% del Cash Out.

I Write-Off riguardanti target MBO/MBI sono stati il 17% in termini numerici e il 28% in termini di Cash Out.

Le performance a 1, 3, 5 e 10 anni

IRR Lordo Aggregato 'By Horizon'

Differentemente dalle elaborazioni precedentemente illustrate, il presente livello di analisi considera tutti gli investimenti effettuati nell'orizzonte temporale di riferimento (3, 5 e 10 anni), indipendentemente dal fatto che essi siano stati (totalmente o parzialmente) disinvestiti o risultino ancora in portafoglio ('Gross Pooled IRR on All Investments').

In relazione alle partecipazioni ancora in portafoglio, si precisa che la valorizzazione a fine anno delle stesse è stata fornita direttamente dagli operatori; è peraltro opportuno evidenziare come i dati desunti dall'analisi 'By Horizon' siano soggetti al meccanismo della 'media rolling', applicato all'orizzonte temporale di riferimento.

- 3YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2018-2020;
- 5YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2016-2020;
- 10YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2011-2020.

L'elaborato include anche un'analisi descrittiva dei volumi 1 YR 2020, volta a rappresentare investimenti realizzati nel 2020 dagli operatori di Private Equity e Venture Capital partecipanti.

TAB. 7 – Il campione 'By Horizon'

2020	1YR	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	37	74	83	129
Numero di transazioni	87	301	513	1.149
<i>di cui: - partecipazioni disinvestite</i>	-	6	51	387
<i>- partecipazioni ancora in portafoglio</i>	87	295	462	762
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	27,3	33,7	34,8	38,9
Cash Out complessivo (Euro mln)	2.376	9.931	16.091	29.658
Cash In complessivo (Euro mln)	2.544	10.435	18.562	42.859
Cash multiple (implicito) medio	1,1x	1,1x	1,2x	1,4x

La struttura e la composizione dei campioni (in termini di operatori coinvolti, numero di transazioni e volumi di investimento), trasversalmente ai diversi orizzonti temporali considerati, dovrebbe essere tale da assicurare un buon grado di affidabilità e di rilevanza statistica alle analisi condotte.

Focalizzandosi sull'orizzonte 1YR, si registra un aumento dei volumi rispetto al 2019 nonostante il numero di transazioni registrate siano in lieve calo rispetto al 2019 (87 nel 2020 vs 93 nel 2019).

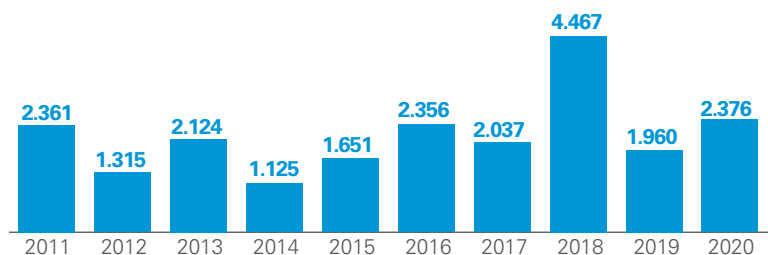
Il campione di investimenti incluso nell'orizzonte 3YR del 2020 rimane complessivamente in linea con il 2019. Il numero di transazioni registrate passa da 315 (nel 2019) a 301 (nel 2020), le partecipazioni disinvestite calano a 6 (da 10 nel 2019) e i volumi crescono leggermente (il Cash Out cresce a Euro 9,9 Mld nel 2020 da Euro 9,7 Mld nel 2019, mentre il Cash In aumenta da Euro 10,0 Mld a Euro 10,4 Mld).

Sull'orizzonte 5YR si registra un calo di tutti i principali parametri; le transazioni incluse calano a 513 (vs 526 nel 2013), il volume di Cash In passa da Euro 21,6 Mld nel 2019 a Euro 18,6 Mld nel 2020 con il conseguente ribasso del cash multiple implicito che passa da 1,4x del 2019 a 1,2x del 2020. L'unica eccezione a questo generale calo di questo orizzonte è il volume di Cash Out, che registra un aumento a Euro 16,1 Mld (vs 15,9 Mld nel 2019).

Per quanto riguarda l'orizzonte 10YR, statisticamente il più significativo:

- Il numero di transazioni rimane in linea con il campione del 2019 (1.154 nel 2019 vs 1.149 nel 2020);
- Il Cash out investito sfiora la soglia dei Euro 30 Mld, raggiungendo Euro 29,7 Mld, in crescita di circa Euro 3,1 Mld rispetto al campione 2019;
- Il Cash In registrato cresce anch'esso di Euro 3,4 Mld, raggiungendo Euro 42,9 Mld;
- Il cash multiple implicito decresce leggermente passando da 1,5x a 1,4x nel 2020.

GRAFICO X – Analisi storica degli investimenti 1YR per volumi



L'analisi del 1YR evidenzia quanto investito dagli operatori di Private Equity in Italia nel corso del 2020. Il Cash Out supera i due miliardi di euro, risultando sopra la media dei 10 anni precedenti, anche se in calo rispetto al 2018, anno di investimenti record e di operazioni di medie e di grandi dimensioni.

La dimensione media degli investimenti risulta in aumento (Euro 27,3 mln nel 2020 vs Euro 21,1 mln nel 2019).

Questo dato conferma che nonostante le difficoltà legate all'emergenza sanitaria, gli operatori di Private Equity e Venture Capital hanno continuato ad avere fiducia nel nostro mercato.

TAB. 8 – Le performance 'By Horizon'

2020	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	5,6%	8,4%	15,0%
Quartile superiore per performance	33,5%	28,3%	39,1%
Quartile superiore per ammontare investito	4,5%	8,0%	15,0%

2019	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	3,2%	17,2%	15,4%
Quartile superiore per performance	14,6%	44,0%	34,9%
Quartile superiore per ammontare investito	1,8%	17,3%	15,4%

Focalizzando l'attenzione sull'orizzonte 10YR (il più significativo dal punto di vista statistico), possiamo osservare un valore di IRR in linea con quello del 2019 (15,0% nel 2020 vs 15,4% nel 2019) confermandosi fra i rendimenti più alti da quando questa analisi viene eseguita ovvero dal 2009.

La conferma di questo rendimento elevato è determinata dall'effetto combinato di una serie di fattori:

- Le elevate valorizzazioni delle partecipazioni ancora in portafoglio;
- L'effetto rolling che ha causato l'uscita dall'orizzonte temporale considerato di alcuni investimenti effettuati nel 2010 che avevano registrato un alto rendimento;
- I grandi disinvestimenti che hanno influenzato la performance From Inception nel 2020 hanno avuto un impatto significativo anche nell'analisi By Horizon 10YR.

Il quartile superiore per performance mostra un notevole miglioramento (39,1% nel 2020 vs 34,9% nel 2019).

Il rendimento 5YR passa dal 17,2% del 2019 al 8,4% del 2020 tornando ai livelli degli anni precedenti. Tale cambiamento è dovuto principalmente all'effetto rolling, che porta all'uscita dall'orizzonte degli investimenti effettuati nel 2015 caratterizzati da alti rendimenti.

**TAB. 9 – Valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio
(incidenza relativa per numero e per Cash Out)**

10YR	N° transazioni			Cash Out		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Partecipazioni valutate al 'valore di carico'	6,7%	62,6%	58,9%	70,0%	72,6%	66,7%
Partecipazioni rivalutate	26,5%	25,9%	28,9%	21,0%	18,6%	19,7%
Partecipazioni svalutate	11,8%	11,5%	12,2%	9,0%	8,7%	13,6%
Investimenti ancora in portafoglio (N° e Euro mln)	705	748	762	16.650	17.711	20.021

Analizzando le partecipazioni ancora in portafoglio, con particolare attenzione all'orizzonte temporale più ampio e significativo (10YR), si conferma la consolidata prassi degli operatori di valorizzare le partecipazioni detenute al loro valore di carico.

Nel 2020 si osserva una diminuzione delle partecipazioni valutate al "valore di carico" sia in termini numerici (i.e. 58,9% nel 2020, 62,6% nel 2019 e 61,7% nel 2018) sia in termini di volumi d'investimento (66,7% nel 2020, 72,6% nel 2019 e 70,0% nel 2018).

Le partecipazioni rivalutate mostrano invece un lieve aumento sia in termini numerici (28,9% nel 2020 vs 18,6% nel 2019), sia in termini di Cash Out (19,7% nel 2020 vs 18,6% nel 2019).

Le partecipazioni svalutate sono aumentate sia in termini numerici (12,2% nel 2020 vs 11,5% nel 2019) sia in termini di Cash Out (13,6% nel 2020 vs 8,7% nel 2019).

È opportuno ricordare che il cluster 'partecipazioni svalutate' non include, ai fini dell'analisi in oggetto, i Write-Off, in quanto questi ultimi sono considerati come disinvestimenti.

Analisi della performance per tipologia di operatore

In linea con le precedenti edizioni, si propone una specifica analisi della performance per tipologia di operatore. In sostanza, tale focus di analisi mira a segmentare il panel di riferimento in tre sotto-campioni (Country Fund/SGR, Banche e Pan-European Private Equity firm), al fine di analizzarne le relative dinamiche in termini sia di volumi di investimento, sia di IRR Lordo Aggregato 'From Inception'.

TAB. 10 – Performance 'From Inception' per tipologia di operatore

	N° transazioni		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		IRR Lordo Aggregato	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Country Fund/SGR	51	43	1.269	347	593	245	20,1%	8,5%
Banche	1	2	6	14	3	8	9,1%	15,4%
Pan-European PE firm	4	11	948	4.913	495	1.372	25,2%	36,8%

L'analisi "From Inception" per tipologia di operatore mette in luce come, il mercato del Private Equity e Venture Capital in Italia nel 2020, sia composto per il 77% circa da operatori rientranti nella categoria Country Fund/SGR. Si evince inoltre che i fondi Pan Europei si concentrano, in Italia, su poche operazioni ma di grande dimensione.

Nel 2020 i Country fund/SGR registrano una significativa diminuzione del rendimento, da un lato a causa degli effetti dell'emergenza sanitaria sulle piccole medie imprese, tipicamente i principali target degli operatori Country Fund/SGR, e dall'altro per l'eccezionalità del rendimento di questa categoria del 2019.

I fondi Pan Europei hanno registrato nel 2020 un rendimento in grande aumento rispetto al 2019, ad ulteriore dimostrazione che il 2020 è stato un anno profondamente influenzato da poche operazioni di grandi dimensioni effettuate dai Fondi di maggiori dimensioni. Ad ulteriore conferma di quanto affermato, questi operatori hanno registrato il 93% del Cash In totale, pari a Euro 4,9 Mld raddoppiando il cash multiple medio a 3,6x nel 2020 (vs 1,9x nel 2019).

Per quanto riguarda i fondi internazionali, è opportuno tenere in considerazione che l'indagine effettuata non comprende la totalità delle operazioni realizzate da Pan-European Private Equity firm non stabilmente basate in Italia; a tal riguardo, le analisi su tale categoria di operatori potrebbero non risultare pienamente significative, anche per effetto di un numero di transazioni rientranti in tali cluster ancora non sufficientemente rappresentativo.

Appendice

Si riportano nel seguito alcuni prospetti che sintetizzano ulteriori analisi di dettaglio sviluppate sul campione 'From Inception'.

TAB. 11 – Breakdown IRR 'From Inception' per modalità di way out

	Trade Sale	
	2019	2020
N° transazioni	45	38
IRR Lordo Aggregato	24,2%	35,0%

Nota: la tabella mostra il rendimento realizzato dal campione negli anni 2019 e 2020 senza tenere in considerazione i Write-Off e IPO.

TAB. 12 – Breakdown IRR 2020 'From Inception' per time gap compreso tra il primo investimento e la dismissione

2020	< 2	2-3	3-4	4-5	5-7	> 7
N° transazioni	2	7	7	13	10	17
IRR Lordo Aggregato	8,0%	-10,4%	47,1%	35,7%	13,2%	8,8%

TAB. 13 – Breakdown IRR 2020 'From Inception' per settore delle aziende target

Settore	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	6	214,6%	54	29
Produzioni industriali e collegato	11	-14,9%	11	25
Produzione beni di consumo	10	30,8%	1.338	458
ICT	11	27,3%	657	243
Altro	18	36,4%	3.215	872

TAB. 13 – Breakdown IRR 2020 'From Inception' per quota di capitale

Quota detenuta	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	4	31,6%	176	42
5% - 10%	5	30,4%	225	78
10% - 25%	16	17,8%	303	131
25% - 50%	20	32,8%	3.312	992
>50%	11	41,6%	1.259	382



English Version

Contents

Background	30
Aim of the report and information used	30
Definitions and glossary	31
Methodology	32
The Italian macroeconomic framework	33
Italian Private Equity and Venture Capital market performance in 2020	36
How did 2020 perform?	37
The impact of Write-Offs on 2020 performance	42
1, 3, 5 and 10 year performance	44
Analysis of performance by Private Equity House category	48
Appendix	49

Background

Aim of the report and information used

Since 1996, on an annual basis, KPMG Corporate Finance and the Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association (AIFI) have analysed the performance of Private Equity and Venture Capital transactions undertaken by Private Equity Houses operating in Italy over the analysed period.

This survey shows, on an aggregate level, the performance of the Italian Private Equity and Venture Capital market in terms of Internal Rate of Return (IRR) over the years.

It is an empirical study of the current status of the Private Equity and Venture Capital sector. The analysis is based on the information provided by the Private Equity Houses.

This paper provides an in depth snapshot of the market performance in 2020, with references and comparisons to historical data where appropriate.

Definitions and glossary

- **AIFI** – Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association.
- **Bank** – institution where one can deposit and borrow money and take care of financial affairs; in this document, there is a particular focus on banks which make investments in equity.
- **CAGR** – Compound Annual Growth Rate.
- **Cash In** – Total cash inflows since the beginning of the investment (e.g. dividends, partial and total divestments).
- **Cash Out** – Total cash outflows since the beginning of the investment (e.g. initial investment, further investments, potential capital increases).
- **Country Fund** – player mainly focused on the Italian market.
- **Development** – type of investment in Venture Capital made during a company's development stage, intended to expand an existing business.
- **Early Stage** – type of investment made during the early life of a company.
- **IRR (Internal Rate of Return)** – the annual compound return on an investment calculated on the basis of cash inflows and outflows.
- **MBO/MBI (Management Buy Out/Management Buy In)** – acquisitions resulting in a shareholding structure which includes a group of managers. The terms Buy Out or Buy In depend on whether the group of managers is internal or external to the target company.
- **Pan-European Private Equity firm** – players that manage or advise, through a network of advisors, a significant amount of money, mainly raised from European or worldwide mega funds, often without any specific geographical allocation.
- **Private Equity and Venture Capital activities** – sector of investments in equity made by professional investors.
- **Replacement** – type of investment in risk capital mainly made in order to replace minority shareholders.
- **SGR** – a management company authorised by Italian Law to solely manage closed-end funds.

Methodology

The analyses presented in this document and all the information and data used to calculate the market performance were provided to AIFI and KPMG Corporate Finance on a confidential basis; the data provided by Private Equity Houses have been integrated with publicly available information. All the information presented in this paper refers to aggregated data and/or data analysed by macro category.

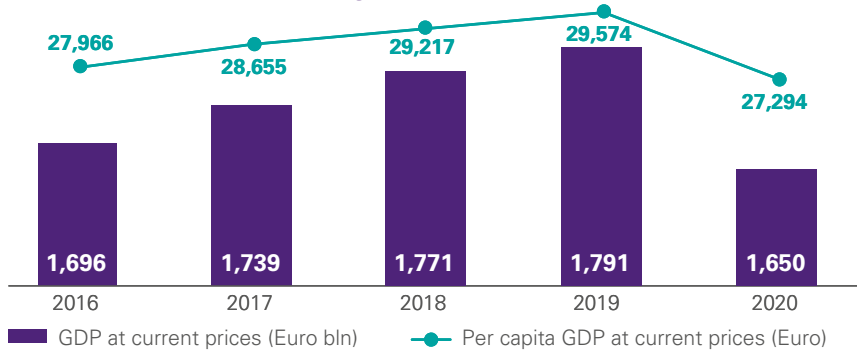
Performance data are expressed in terms of Gross Pooled IRR, calculated using monthly flows regarding equity investments only. In particular, this return represents the weighted average performance of the total transactions carried out by Private Equity Houses and not an average of the performance of each Private Equity House. In practice, the Italian market is considered as a combined Private Equity Fund, where total return is given by the total amount of inflows and outflows, considered on a monthly basis, related to the monitored transactions.

It is worth noting that the following analyses consider solely the transactions for which all the details required for estimating the performance were available; consequently, transactions with just partial and/or incomplete data available, were not considered.

The Italian macroeconomic framework

In Chart 1, an overview of the Italian economy key indicators is presented from 2016 to 2020, to provide a framework for the Private Equity Houses activity in the market.

CHART 1 – Italian economic growth

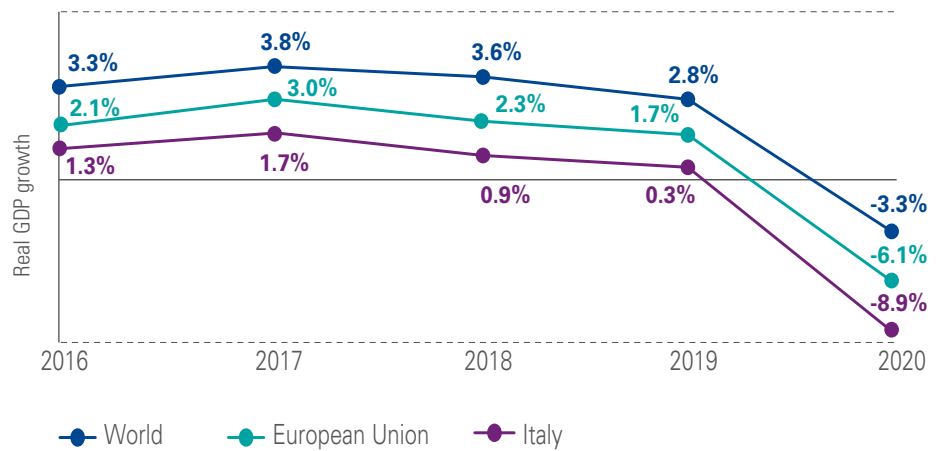


Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The sanitary emergency caused by the Covid19 Pandemic, which is still ongoing, resulted in a decrease in nominal GDP (Gross Domestic Product at current prices) of 7.8% in 2020, with a consequent reduction in nominal GDP per capita of 7.7% compared to 2019.

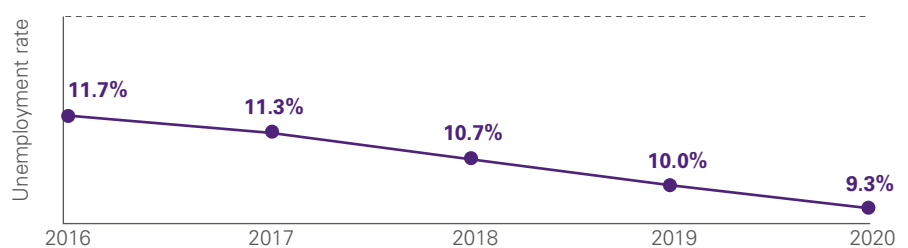
According to the Bank of Italy's January and April 2021 Bulletin, Italian GDP felt sharply in the first two quarters of 2020 (-5.5% in the first quarter and -13.0% in the second quarter) due to the combined effect of the sanitary emergency and restrictive measures imposed by the Government. In the third quarter, a significant growth was registered (+15.9%), driven both by an increase in exports and domestic demand.

The fourth quarter was characterized by a decrease in GDP equal to 1.9% due to a significant increase in Covid cases and the subsequent measures adopted to combat this second wave.

CHART 2 – Real GDP growth

Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2020

The real GDP trend analysis, highlights that the decrease in activity was particularly pronounced in the service sector, which in the early months of 2021 continues to be affected by weak demand and the high propensity to save of Italian families. In this global emergency situation, Italy has been strongly affected compared to the rest of the European and world economies. At a global level, the 2020 level of GDP decreases significantly (-3.3% in 2020 vs +2.8% in 2019), the European Union suffers a more marked decrease (-6.1% in 2020 vs +1.7% in 2019), while, as reported above, Italian GDP has been more severely affected by the crisis than the rest of the European Union, with a GDP decrease of -8.9% (vs +0.3% in 2019).

CHART 3 – Italian unemployment rate

Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

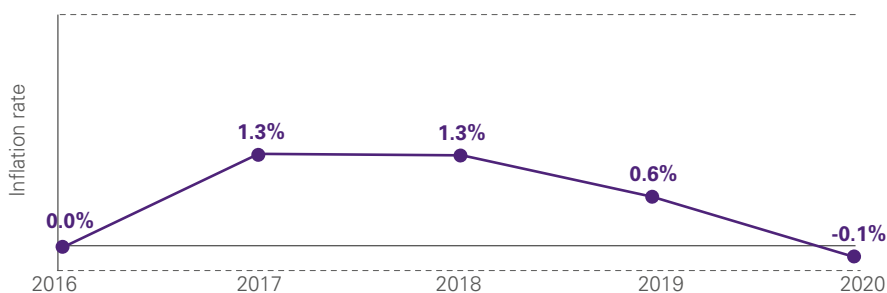
The Italian labour market conditions remain uncertain, despite the impact of the sanitary emergency the unemployment rate in 2020 stands at 9.3%, down from 2019 (i.e. 10.0%).

According to the Bank of Italy's Statistical Bulletin, the sanitary emergency mainly affected volumes in terms of hours worked in 2020. In the first, second and fourth quarters of 2020, hours worked decreased by 8.1%, 13.3% and 1.5% respectively, compared to the previous quarter. During the summer months (the third quarter) hours worked volumes registered an increase due to some relaxation in the restrictive measures (i.e. +17.9% in the third quarter compared to the previous one). Despite this trend, employment levels remained well below pre-sanitary emergency levels.

The maintenance of permanent employment was made possible by a Government freeze on redundancies, still in place until June 30, 2021, by the extensive use of the State Redundancy Fund (CIG - Cassa Integrazione Guadagni), by solidarity funds and other business support measures. Between March and September 2020, the use of the CIG involved around 6.1 million people in Italy, affecting around 50% of employees in the private sector.

It should be pointed out that temporary jobs' contracts were reduced by 250,000 units in 2020 and that the total number of jobs in employment decreased significantly in the private sector, especially among younger people and women.

CHART 4 – Italian inflation rate



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The 2020 inflation rate returned to negative values, due to the fall in activities, lower energy prices, and lower price trends in the service sectors that were the mostly affected by the crisis. In March 2021, inflation returned to a positive level of 0.6% compared to the previous quarter, primarily due to the trend in energy prices. In order to avoid premature tightening in term of monetary policies, the Governing Council of the European Central Bank decided to increase the bond purchases as part of the pandemic emergency programme.

Italian Private Equity and Venture Capital performance in 2020

The following analyses only cover the performance (in terms of Gross Pooled IRR) of the investments made by Private Equity Houses in the analysed period.

Specifically, the analyses include two main performance indicators:

- **'From Inception' Gross Pooled IRR** (also defined, according to international standards, as 'Gross Pooled IRR on Realised Investments'), showing the performance of divestments realised in the year 2019, regardless of when the initial investment was made;
- **'By Horizon' Gross Pooled IRR** (also defined, according to international standards, as 'Gross Pooled IRR on All Investments'), showing the performances of investments made during the analysed periods (1, 3, 5 and 10 years), regardless of whether they were divested or they are still in portfolios; for the investments still in the portfolios, the operators' year-end valuations are used.

How did 2020 perform?

'From Inception' Gross Pooled IRR

We measured the performance using all cash outflows (Cash Out) and inflows (Cash In) related to divestments realised during 2020; flows are considered on a pro quota basis for partial divestments.

This analysis, which focuses only on divestments realised during the year and excludes any valuation of investments still in portfolio, provides a clear and objective result.

TAB. 1 – 'From Inception' main sample

	2016	2017	2018	2019	2020
No. of PE included in the research panel	75	82	83	67	69
No. of PE presenting realised investments	40	39	40	28	26
No. of realised investments 'From Inception'	64	91	105	56	56
Average investment size (Euro mln)	23.6	24.5	9.6	17.7	29.0
Total Cash Out (Euro mln)	1,511	2,228	1,009	991	1,625
Total Cash In (Euro mln)	3,364	4,564	2,204	2,223	5,274
Average cash multiple	2.2x	2.0x	2.2x	2.2x	3.2x

The year 2020 was characterized by a few remarkable deals in terms of target size, which achieved very positive returns, and by medium-small transactions which recorded more modest or negative performances. In the Italian market context, larger transactions, the so-called "mega deals," tend to significantly influence the overall returns and performance of the market.

This is confirmed by the fact that the recorded Cash In (Euro 5,274 mln compared to Euro 2,223 mln for 2019) and Cash Out (Euro 1,625 mln in 2020 vs Euro 991 mln for 2019) are significantly higher than those recorded in previous years, in particular the Cash In registered the highest level since this survey was conducted.

This is significant considering that the number of transactions (in the 2020 sample) is equivalent to 2019 (i.e. 56). It should also be noted that some Venture Capital Funds, who generally carry out numerous deals even if small in size, did not participate in the survey this year.

In 2020, the number of Private Equity houses included in the survey increases to 69 (vs 67 in 2019), of which 26 presenting realised divestments (vs 28 in 2019).

In 2020 the average size of the divestments further increased to Euro 29.0 mln, compared to Euro 17.7 mln in 2019. The average implied exit multiple (so-called 'Cash multiple') highlights a record performance of 3.2x, confirming the exceptional performance in the year 2020.

TAB. 2 – ‘From Inception’ performance

	2018	2019	2020
Yearly Pooled IRR	16.9%	21.3%	32.1%
Upper quarter (by performance)	49.3%	46.9%	39.0%
Upper quarter (by investment size)	16.4%	21.3%	34.3%

For the purpose of these analyses, coherently with previous years, it has been considered appropriate to take into account only returns obtained from the equity investments and not additional returns that may have been obtained from different investment instruments.

The Yearly Pooled IRR realized on divestments made in 2020 is equal to 32.1%, recording an increase of more than 10 percentage points compared to 2019 and recording the highest return since 2002 (i.e. 34.5%).

The performance is strongly affected by a few large transactions, recording outstanding results in terms of IRR, Cash Out and Cash In and executed by the larger Funds.

TAB. 3 – Performance distribution by IRR class

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Write-Off	16.2%	6.2%	7.6%	0.9%	0.6%	0.2%	24	8	18
Negative	6.9%	0.7%	0.8%	1.5%	0.3%	0.1%	11	2	8
0% - 10%	21.9%	5.4%	1.3%	14.5%	2.8%	0.4%	29	16	7
10% - 20%	12.9%	12.3%	4.3%	12.6%	9.9%	2.7%	10	5	8
20% - 30%	10.9%	56.2%	21.0%	10.8%	49.6%	17.6%	7	9	5
30% - 40%	11.7%	10.7%	27.2%	16.0%	18.9%	32.2%	12	5	5
40% - 50%	8.6%	3.4%	37.2%	15.0%	8.8%	45.9%	5	6	3
>50%	10.8%	5.2%	0.7%	28.5%	9.2%	0.9%	7	5	2
Total (Euro mln)	1,009	1,625	1,625	2,204	5,274	5,274	105	56	56

The performance distribution by IRR classes (see Table 3) explains the 2020 performance.

Write-Offs and transactions with negative IRR in 2020 grow significantly especially in relation to the number of divestments. Write-Offs were 18 in 2020 vs 8 in 2019, divestments with negative IRR increase of both in terms of numbers (i.e. 8 in 2020 vs 2 in 2019) and in Cash Out (0.8% in 2020 vs 0.7% in 2019).

In 2020, transactions with negative returns (i.e. including Write-Offs) cover 46% of the sample, significantly higher than in 2019 (i.e. 18%) and exceeding the results of 2018 (i.e. 33%), although in 2018, there was a greater contribution from Venture Capital, typically affected by a higher incidence of Write-Offs. In particular, it is the higher incidence since 2013 (i.e. 49% in 2013 vs. 46% in 2020).

Transactions with low returns (IRR between 0% and 10%) decrease of both in terms of numbers (i.e. 7 in 2020 vs 16 in 2019), in Cash Out (i.e. 1.3% in 2020 vs 5.4% in 2019) and in Cash In (i.e. 0.4% in 2020 vs 2.8% in 2019).

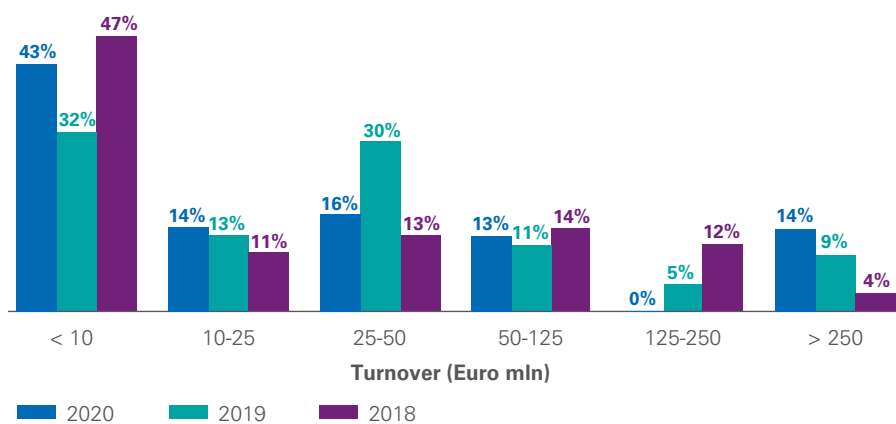
The return class with IRR between 10% and 20% in 2020 includes 8 deals (vs 5 in 2019) dropping in terms of Cash Out (i.e. 4.3% in 2020 vs 12.3% in 2019).

The medium-high yield category, with IRRs between 20% and 30%, decreases both in terms of the number of deals recorded (i.e. 5 in 2020 vs 9 in 2019) and in terms of Cash Out (i.e. 21.0% in 2020 vs 56.2% in 2019).

High-yield transactions (IRR between 30% and 50%) increase by volumes of Cash In (i.e. 78.1% in 2020 vs 27.7% in 2019) and Cash Out (i.e. 64.3% in 2020 vs. 14.1% in 2019), despite a reduction in numerical terms (8 in 2020 vs 11 in 2019), becoming the most significant and representative cluster under analysis of the overall performance for the year 2020.

In 2020, the cluster with "Outstanding returns" over 50% includes 2 transactions (vs 5 in 2019) and shows a decrease in the Cash Out incidence (0.7% in 2020 vs 5.2% in 2019).

CHART 5 – Breakdown by target turnover (incidence by number)



The breakdown by target turnover (meaning the turnover of the target company, at the time of the first investment by the Fund) shows a prevailing incidence of divestments related to small-medium sized companies (with turnover lower than Euro 50 million), which represent 73% of the whole sample (-2% compared to 2019).

For Private Equity funds, small-medium companies remain the most interesting target, as confirmed by the historical trend of the last 7 years (i.e. 71% in 2013, 68% in 2014, 65% in 2015, 70% in 2016, 58% in 2017, 70.2% in 2018, 75% in 2019).

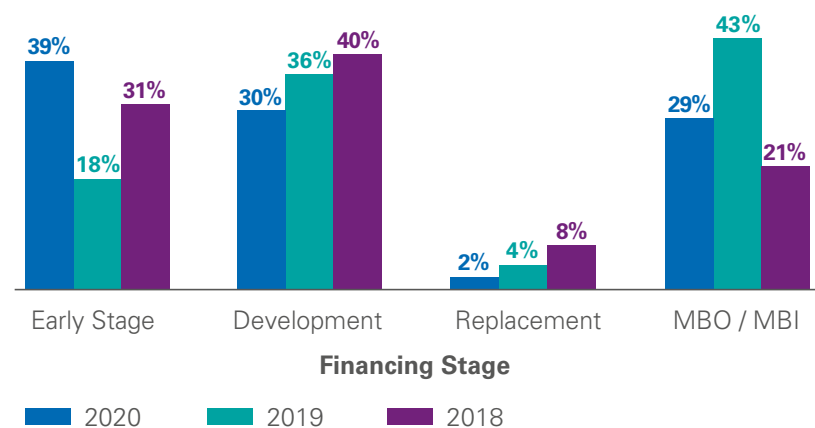
Transactions related to larger companies (target companies with turnover above Euro 250 mln) increase to 14% for 2020 (vs 9% in 2019).

TAB. 4 – Transaction breakdown by target turnover (Yearly Pooled IRR)

Turnover (Euro mln)	2018		2019		2020	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	73	16.0%	42	18.8%	41	-1.6%
50 - 250	27	21.2%	9	10.4%	7	32.7%
> 250	4	12.2%	5	29.1%	8	36.8%

The breakdown by target turnover shows, in terms of IRR:

- Negative returns affecting smaller businesses (i.e. -1.6% in 2020 vs. 18.8% in 2019 and 16.0% in 2018): this cluster, which had been recording increasing returns since 2016, was the one most affected by the sanitary emergency and subsequent economic crisis and recording the highest number of Write-Offs. In particular, there had not been a negative performance in this revenue class since 2013 (i.e. -2.1% in 2013).
- In contrast to smaller companies, there are extremely positive and increasing returns for divestments of mid-sized companies (i.e. 32.7% in 2020 vs 10.4% in 2019). This result shows that funds (mainly larger funds) have focused on deals within this range.
- Extremely positive returns for large companies (with turnover greater than Euro 250 mln). The number of deals increases (i.e. 8 in 2020 vs 5 in 2019) and records a strongly increasing return compared to 2019 and 2018 (i.e. 36.8% in 2020 vs 29.1% in 2019 and 12.2% in 2018). The economic environment certainly favoured transactions well underway at the end of 2019 and concluded in 2020, which were less significantly affected by the economic crisis and by the slowdown that characterized the Italian M&A market.

CHART 6 – Transaction breakdown by financing stage (incidence by number)

In contrast to previous years, the Early Stage cluster appears to be the category with the highest number of divestments (approximately 39% in 2020 vs 18% in 2019). This cluster, however, is the one most impacted by Write-Offs, both in terms of numbers and recorded performance.

Approximately 30% of the divestment sample is represented by companies in the Development phase, a cluster that appears to be steadily declining compared to past years (36% in 2019 and 40% in 2018).

The MBO/MBI cluster is declining, representing 29% of the sample in 2020, down from the 43% recorded in 2019.

TAB. 5 – Transaction breakdown by financing stage (Yearly Pooled IRR)

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
No. of transactions	10	22	20	17	2	1	24	16
Yearly Pooled IRR	14.8%	15.4%	19.7%	38.2%	27.4%	-	22.3%	30.4%

Development transactions, although with a slightly lower number of divestments compared to 2019 (i.e. 17 in 2020 vs 20 in 2019) are the leader for the year 2020, recording in aggregate an IRR of 38.2%, up for the third consecutive year (i.e. 19.7% in 2019, 17.7% in 2018).

In 2020, divestments included in the MBO/MBI category, historically characterized by the highest returns, recorded an increase in IRR of more than 8 percentage points (i.e. 30.4% in 2020 vs 22.3% in 2019).

The Early Stage category, historically characterized by a higher volatility and negative returns (-1.6% in 2013, -0.8% in 2014, -17.6% in 2015), reports an increase in terms of numbers (i.e. 22 in 2020 vs 10 in 2019), but a sharp decrease in terms of IRR (i.e. -15.4% in 2020 vs 14.8% in 2019).

Therefore, during 2020, the Early Stage category recorded a negative return interrupting the positive trend recorded by this category in the previous four years (4.1% in 2016, 2.1% in 2017, 4.4% in 2018 and 14.8% in 2019).

The impact of Write-Offs on 2020 performance

This section provides a more detailed outline of Write-Offs recorded in 2020, in order to better understand the trend and their incidence – by number and by investment size – across the various clusters analysed in the ‘From Inception’ analyses.

As already noted, both total Write-Offs (depreciation of 100% of the investment value) and partial Write-Offs are considered in the ‘From Inception’ analysis; for the purposes of this survey, partial Write-Offs refer to those divestments that are significantly written down (over 80% of the investment value).

TAB. 6 – Write Off historical trend

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Write Offs (No. Of transactions)	29	34	39	24	24	11	8	24	8	18
Totale sample (No. Of transactions)	85	82	102	95	74	64	91	105	56	56
Incidence by number	34%	41%	38%	25%	32%	17%	9%	23%	14%	32%
Write Offs (Cash Out) in Euro mln	274	311	419	183	103	47	32	164	61	123
Total sample (Cash Out) in Euro mln	1,784	840	2,115	1,681	1,382	1,511	2,228	1,009	991	1,625
Incidence by Cash Out	15%	37%	20%	11%	7%	3%	1%	16%	6%	8%

The 2020 sample counts 18 Write-Offs (16 total and 2 partial), a significant increase from 2019, when only 8 Write-Offs were recorded. Write-Offs in 2020 represent 32% of total transactions. This result underlines the strategic choices made by some mid-market funds to reduce their activities, waiting for more economically advantageous situations for divesting, considering the high uncertainty context.

In 2020, the incidence of Write-Offs by invested amount (Euro 123 million of Cash Out) represents 8% of the total Cash Out.

CHART 7 – Incidence of Write-Offs in 2018-2020 (by number and by Cash Out)

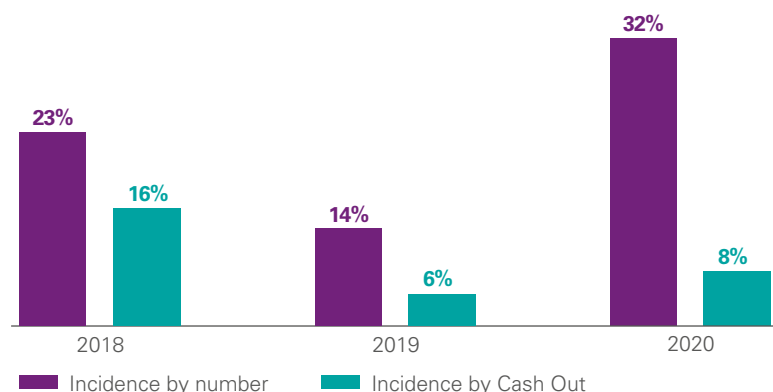


CHART 8 – 2020 Write-Offs: breakdown by target size (incidence by number and by Cash Out)

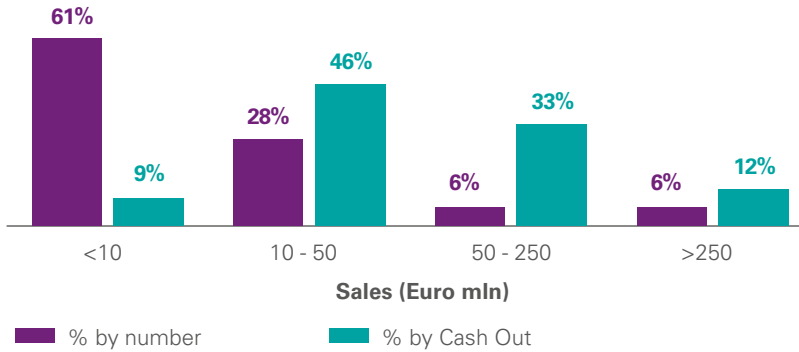
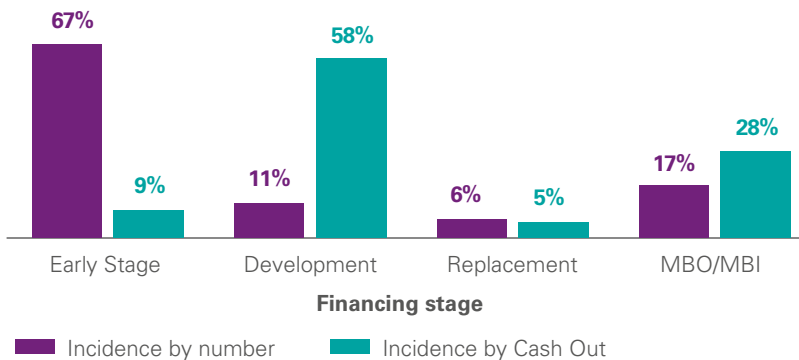


Chart 8 highlights the incidence of small companies Write-Offs (< Euro 19 mln in turnover) in 2020 equal to 61% in terms of transactions, while the 28% of Write-Off is related to companies with turnover between Euro 10 and 50 mln. In terms of Cash Out incidence, 55% of Write-Offs pertains to targets with a turnover below Euro 50 mln and 33% of Write-Offs considers companies with a turnover between Euro 10 and 50 mln.

CHART 9 – 2020 Write-Offs: breakdown by financing stage (incidence by number and by Cash Out)



The Write-Offs analyses based on Financing stage, highlights that more than half of the Write-Offs (i.e. 67%) concerns companies in the Early Stage, with a 9% incidence in terms of Cash Out.

The cluster of transactions categorized as Development represent 11% of Write-Offs, equivalent to 58% of total Cash Out.

Write-Offs involving MBO/MBI targets accounted for 17% in numerical terms and 28% in terms of Cash Out.

1, 3, 5 and 10 year performance

'By Horizon' Gross Pooled IRR

These analyses consider all the investments made in the reference time - frames (1, 3, 5 and 10 years), regardless of whether these investments have been (partially or totally) divested or are still in PE's portfolios ('Gross Pooled IRR on All Investments').

Concerning investments still in portfolios, it is worth noting that the year-end valuation has been provided directly by the Private Equity Houses; furthermore it should be pointed out that the 'By Horizon' figures are subject to the 'average rolling' method relating to the specific time-frames.

- 3 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2018 to 2020;
- 5 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2016 to 2020;
- 10 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2011 to 2020.

TAB. 7 – 'By Horizon' main sample

2020	1YR	3YR	5YR	10YR
Active PE houses	37	74	83	129
No. of transactions	87	301	513	1,149
<i>of which: - realised investments</i>	-	6	51	387
<i>- investments still in portfolio</i>	87	295	462	762
Average investment size (Euro mln)	273	33.7	34.8	38.9
Total Cash Out (Euro mln)	2,376	9,931	16,091	29,658
Total Cash In (Euro mln)	2,544	10,435	18,562	42,859
Average (implied) cash multiple	1.1x	1.1x	1.2x	1.4x

The structure and composition of the samples (in terms of number of active Private Equity Houses involved, number of transactions and investment volumes), across the different time-frames taken into consideration, should ensure reliable and statistically significant analyses.

Focusing on the 1YR horizon, there is an increase in volumes despite the decreasing number of registered transactions compared to 2019 (87 in 2020 vs 93 in 2019).

The sample of investments included in the 3YR horizon in 2020 remains in line with 2019. The number of registered transactions decreases from 315 (in 2019) to 301 (in 2020), divested targets decrease to 6 (from 10 in 2019) and volumes increase slightly (Cash Out increases to Euro 9.9 billion in 2020 from Euro 9.7 billion in 2019, while Cash In increases from Euro 10.0 billion to Euro 10.4 billion).

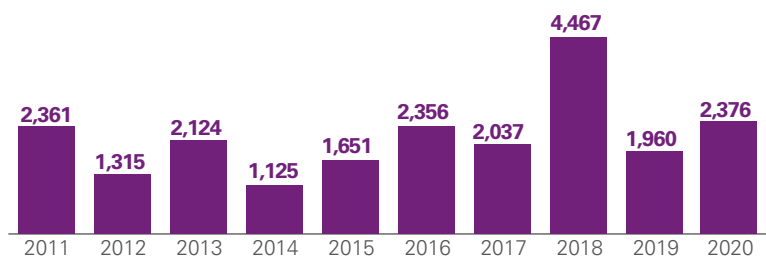
Over the 5YR horizon there is a decline in the main parameters; transactions included drop to 513 (vs. 526 in 2019), Cash In volume drops from Euro 21.6 billion in 2019 to Euro 18.6 billion in 2020.

The only exception to this general decline over this horizon is in terms of Cash Out, which registers an increase to Euro 16.1 billion (vs 15.9 billion in 2019).

Regarding the 10YR horizon, statistically the most significant:

- The number of transactions remains in line with the 2019 sample (1,154 in 2019 vs 1,149 in 2020).
- Invested Cash Out is close to the threshold of 30 billion Euros, reaching 29.7 billion Euros, an increase of approximately 3.1 billion Euros compared to the 2019 sample.
- Recorded Cash In grows of 3.4 billion Euros, reaching 42.9 billion Euros.
- Implicit cash multiple slightly decrease from 1.5x to 1.4x in 2020.

CHART 10 – Investments 1YR historical analysis by volumes (Data in Euro mln)



The 1YR analysis highlights how much Private Equity Houses in Italy have invested during 2020. The Cash Out exceeds two billion Euros, an above-the-average figure, compared to the previous 10 years, although down compared to 2018, a year of record investments and medium and large transactions.

The average size of investments is increasing (Euro 27.3 million in 2020 vs Euro 21.1 million in 2019).

These figures confirm that despite the difficulties related to the health emergency, Private Equity and Venture Capital Houses continue to have strong interest in the Italian market.

TAB. 8 – ‘By Horizon’ performance

2020	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	5.6%	8.4%	15.0%
Upper quarter (by performance)	33.5%	28.3%	39.1%
Upper quarter (by investment size)	4.5%	8.0%	15.0%

2019	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	3.2%	17.2%	15.4%
Upper quarter (by performance)	14.6%	44.0%	34.9%
Upper quarter (by investment size)	1.8%	17.3%	15.4%

Focusing on the 10YR Horizon (the most statistically significant), we can observe IRR values in line with those of 2019 (15.0% in 2020 vs 15.4% in 2019), confirming to be among the highest returns since 2009 (first year of this analysis).

The confirmation of this extremely positive return is determined by the combined effect of the following:

- Higher valuations for the investments which are still in the portfolios;
- The 10 years rolling effect, which has excluded investments with high performance carried out in 2010;
- Larger deals that have affected both the From Inception analysis and the By Horizon analysis.

The upper quartile in terms of performance, highlights a remarkable increase (39.1% in 2020 vs 34.9% in 2019).

Regarding the 5YR horizon, the drop in the return from 17.2% in 2019 to 8.4% in 2020, leads to levels similar to those of previous years. This change is mainly due to the rolling effect, which leads to the exit from the horizon of investments made in 2015 characterized by higher returns.

**TAB. 9 – Breakdown of the Investments still in portfolios
(by number and by Cash Out)**

10YR	No. of transactions			Cash Out		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Book value deals	6.7%	62.6%	58.9%	70.0%	72.6%	66.7%
Revalued deals	26.5%	25.9%	28.9%	21.0%	18.6%	19.7%
Devalued deals	11.8%	11.5%	12.2%	9.0%	8.7%	13.6%
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	705	748	762	16,650	17,711	20,021

Analysing the investments still in portfolios, with a particular attention to the largest and most significant time horizon (10YR), the consolidated practice by PE's to value the investments held at their book value is confirmed.

In 2020 there is a decrease in investments valued at "book value" both in terms of number (i.e. 58.9% in 2020, 62.6% in 2019 and 61.7% in 2018) and investment volumes (66.7% in 2020, 72.6% in 2019 and 70.0% in 2018).

On the other hand, revalued investments show a slight increase both in terms of numbers (28.9% in 2020 vs. 18.6% in 2019) and Cash Out (19.7% in 2020 vs 18.6% in 2019).

Impaired investments increase both in terms of number (12.2% in 2020 vs 11.5% in 2019) and of Cash Out (13.6% in 2020 vs 8.7% in 2019).

It should be pointed out that the depreciated deals cluster does not include Write-Offs (neither partial, nor total), as they are considered, for the purpose of these analyses, within the realised investments cluster.

Analysis of performance by Private Equity House category

In line with the previous years, specific analyses on performance by Fund category are provided. Such analysis provides a breakdown into three categories (Country Funds/SGR, Banks and Pan-European Private Equity), in order to analyse their specific investment volumes and performances in terms of Gross Pooled IRR 'From Inception'.

TAB. 10 – 'From Inception' performance by fund category

	No. of transactions		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		Yearly Pooled IRR	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Country Funds/SGR	51	43	1,269	347	593	245	20.1%	8.5%
Banks	1	2	6	14	3	8	9.1%	15.4%
Pan-European PE firms	4	11	948	4,913	495	1,372	25.2%	36.8%

The 'From Inception' analysis by Fund category highlights that, in the Italian Private Equity and Venture Capital market, Country Funds/SGR account for approximately 77% of all transactions in 2020. Pan-European PE firms record a concentration on fewer deals with the highest values.

Country Funds/SGRs experience a significant decrease in return in 2020, on the one hand due to the effects of the sanitary emergency on smaller and medium-sized businesses, typically the primary targets of Country Funds/SGR, and on the other hand due to the exceptional returns in this category in 2019.

Pan-European funds achieve a large increase in returns in 2020 compared to 2019, providing further evidence that 2020 was a year profoundly influenced by a few large deals made by the larger Funds. To confirm this even more, these players record 93% of total Cash In, amounting to Euro 4.9 billion doubling the average cash multiple to 3.6x in 2020 (vs 1.9x in 2019).

The sample does not include all the investments made by Pan-European Private Equity firms that do not have offices in Italy and /or did not participate in the survey. Therefore, the analysis related to these firms may be incomplete and is only indicative, also considering the smaller number of transactions being recorded in this sample.

Appendix

The following tables provide further analysis on the 'From Inception' sample.

TAB. 11 – IRR 'From Inception' distribution by way out

	Trade Sale	
	2019	2020
No. of transactions	45	38
Yearly Pooled IRR	24.2%	35.0%

Note: the table shows the returns obtained by 2019 and 2020 divestments without taking into consideration the impact of Write-Offs and IPOs.

TAB. 12 – 2020 IRR 'From Inception' distribution by time gap between first investment and divestment

2018	< 2	2-3	3-4	4-5	5-7	> 7
No. of transactions	2	7	7	13	10	17
Yearly Pooled IRR	8.0%	-10.4%	47.1%	35.7%	13.2%	8.8%

TAB. 13 – 2020 IRR 'From Inception' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food&Beverage	6	14.6%	54	29
Industrial manufacturing and similar	11	-14.9%	11	25
Consumer goods	10	30.8%	1,338	458
ICT	11	27.3%	657	243
Other	18	36.4%	3,215	872

TAB. 14 – 2020 IRR 'From Inception' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	4	31.6%	476	42
5% - 10%	5	30.4%	225	78
10% - 25%	16	17.8%	303	131
25% - 50%	20	32.8%	3,312	992
>50%	11	41.6%	1,259	382

Contacts

Maximilian P. Fiani

Partner

KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3647

Email: mfiani@kpmg.it

Paolo Mascaretti

Partner

Head of KPMG Private Equity Line of Business

Tel. +39 02 6764 3776

Email: pmascaretti@kpmg.it

Alcuni o tutti i servizi qui descritti potrebbero non essere consentiti per gli Audit Client di KPMG e per le entità agli stessi affiliate o correlate.

kpmg.com/it

kpmg.com/app



Le informazioni contenute in questo rapporto sono tratte da fonti pubblicamente disponibili. KPMG Advisory S.p.A. non attesta né garantisce in nessun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza delle informazioni ivi contenute. Tali informazioni vengono analizzate e presentate unicamente allo scopo di descrivere alcune dinamiche del mercato italiano del private equity e venture capital. KPMG Advisory S.p.A. non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo rapporto o delle informazioni ivi contenute.

The information contained in this report comes from publicly available sources. KPMG Advisory S.p.A. does not in any way guarantee the accuracy, completeness and correctness of the information contained herein. This information is analysed and provided solely for the purposes of describing certain of the dynamics of the Italian private equity market. This report is not a sales offer nor a solicitation for purchases of any type. KPMG Advisory S.p.A. will not accept any responsibility for loss and damage deriving from the improper use of this report or the information contained herein.

© 2021 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi utilizzati su licenza dalle entità indipendenti dell'organizzazione globale KPMG.

Stampato in Italia

Data di pubblicazione: Luglio 2021

© 2021 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Printed in Italy

Publication date: July 2021

Grafica: New! srl - www.newadv.com