

---

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

---

*Risultati  
dello studio*  
**p.3**

---

*Metodologia  
e Glossario*  
**p.8**

---





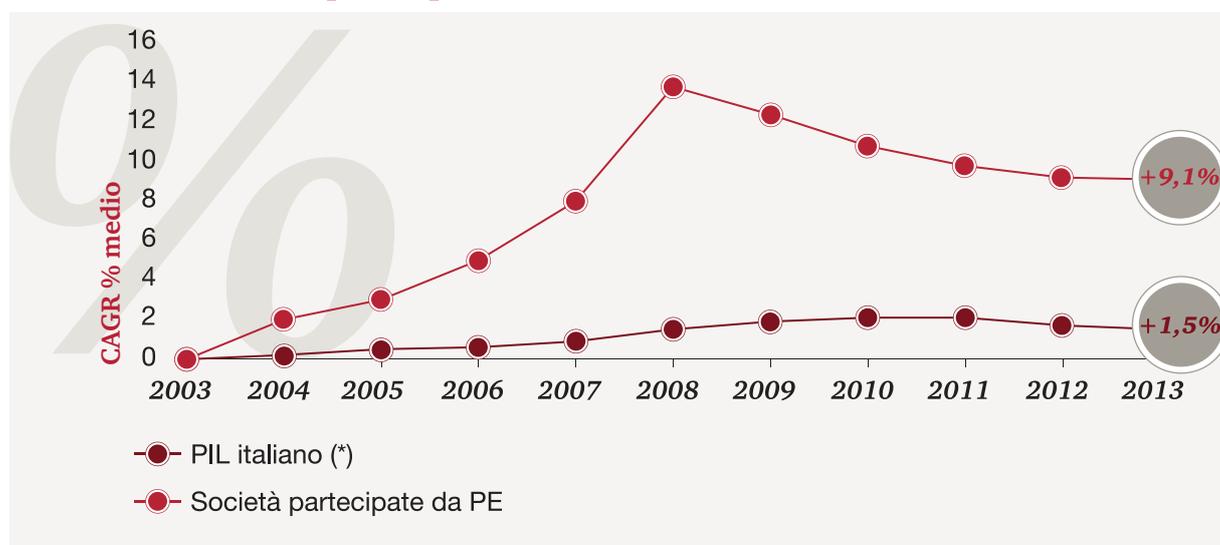


# *Risultati dello studio*

## Le aziende gestite da PE continuano a mantenere trend positivi di crescita negli anni, evidenziando performance superiori sia al PIL sia a quelle di altre aziende italiane affini

La crescita dei ricavi delle aziende in portafoglio a Private Equity e Venture Capital (+9,1%) nel 2013 rimane pressoché in linea con il 2012 evidenziando un trend di crescita significativamente più alto rispetto al quello del prodotto interno lordo italiano (+1,5%).

### PIL italiano vs società partecipate da PE

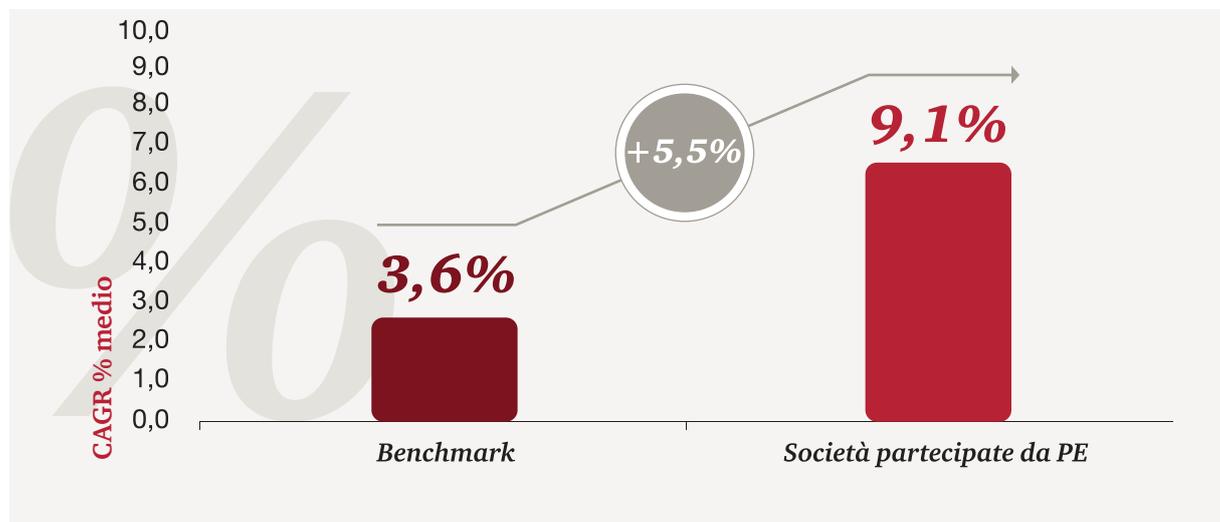


(\*) Il CAGR del PIL si riferisce al periodo 2003-2013

Fonte: ISTAT, AIFI e analisi PwC

Inoltre, come per il 2012, il tasso di crescita delle aziende possedute da Private Equity e Venture Capital è superiore rispetto al benchmark (5,5%).

### Crescita dei ricavi 2003-2013

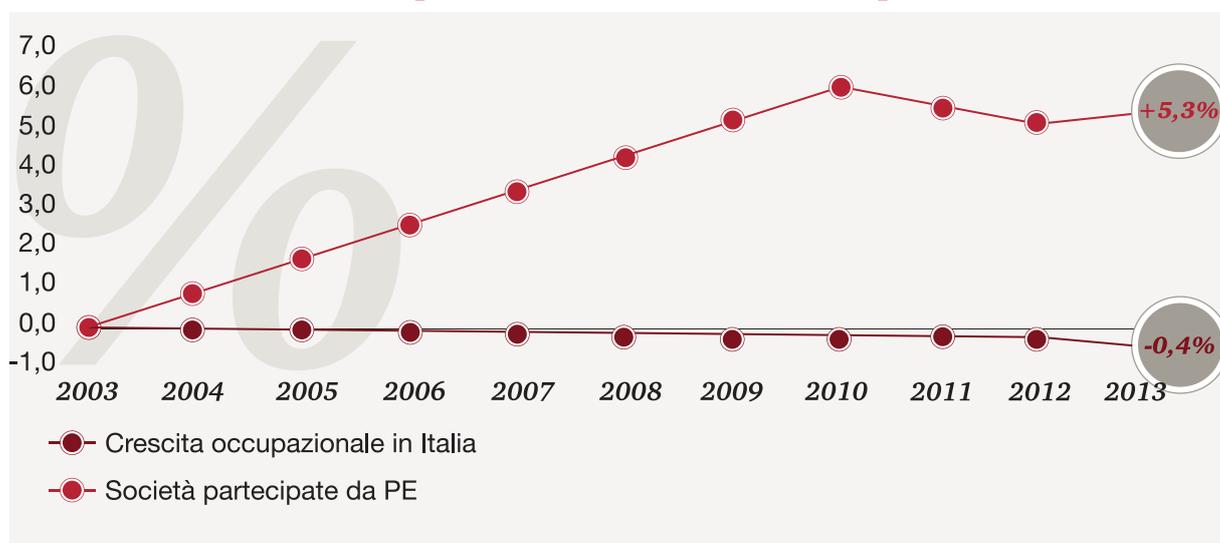


Fonte: AIFI e analisi PwC

## Nonostante il tasso occupazionale italiano in continuo calo (-0,4%), la crescita del tasso di occupazione nelle società partecipate da operatori di PE evidenzia un trend positivo (+5,3%)

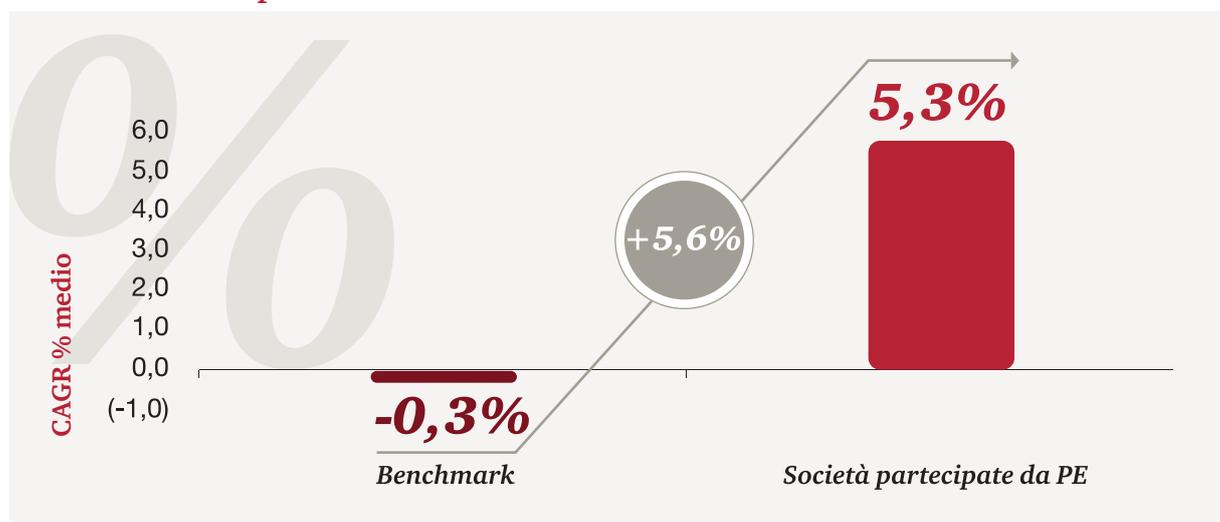
Il tasso di crescita occupazionale delle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital aggiornato al 2013 (+5,3%) rimane sostanzialmente in linea con l'anno precedente e risulta decisamente superiore rispetto al tasso di crescita occupazionale italiano.

### Andamento del tasso di occupazione in Italia vs crescita occupazionale del PE



Nel periodo 2003-2013 il tasso di crescita occupazionale nelle aziende detenute da operatori di Private Equity (+5,3%) è significativamente superiore rispetto al benchmark, principalmente guidato dal trend positivo delle società partecipate da Venture Capital (+5,5%).

### Crescita dell'occupazione 2003-2013

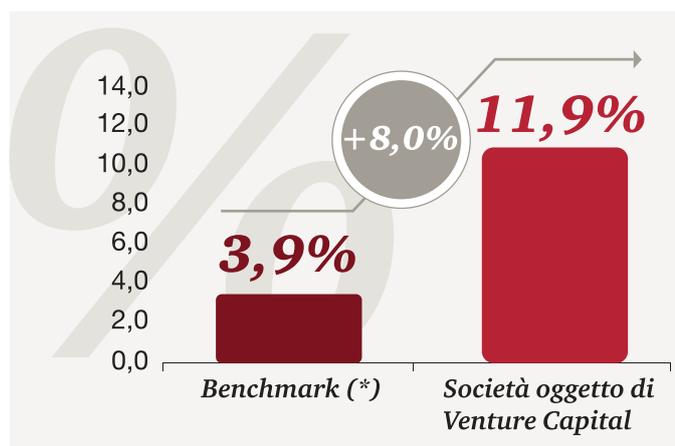


Fonte: AIFI e analisi PwC

**Nel periodo 2003-2013 ricavi e marginalità (EBITDA) delle aziende in portafoglio a PE crescono a un CAGR superiore a quello delle aziende italiane simili per dimensioni**

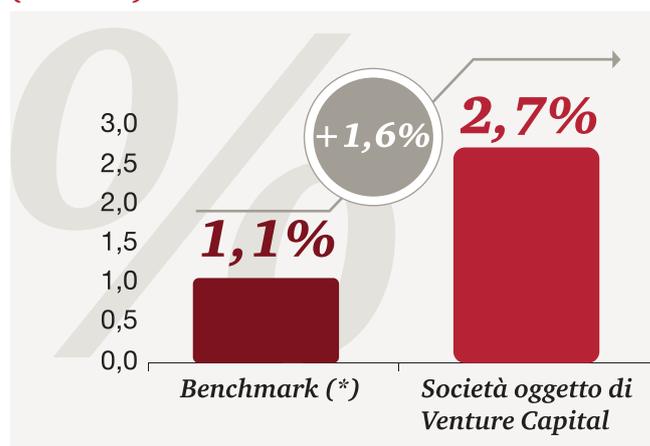
## Venture Capital

**Crescita annua dei ricavi 2003-2013**



Fonte: AIFI e analisi PwC

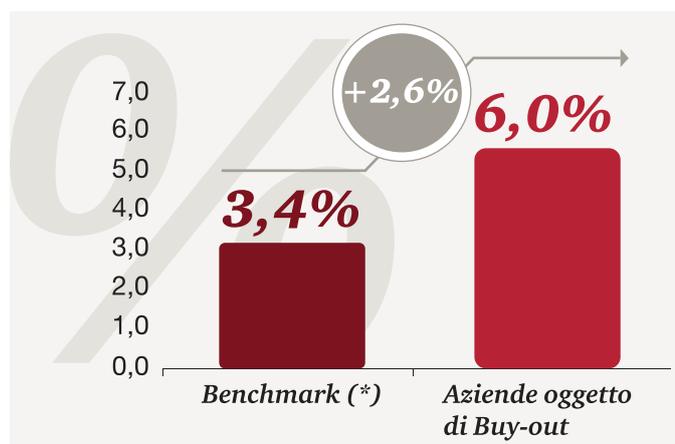
**Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2003-2013**



Fonte: AIFI e analisi PwC

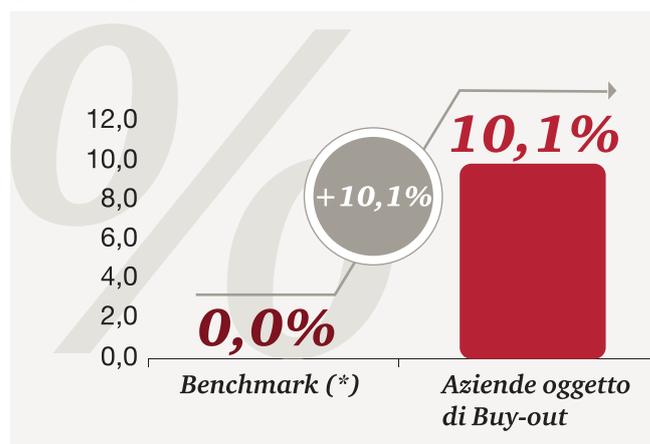
## Buy-out

**Crescita annua dei ricavi 2003-2013**



Fonte: AIFI e analisi PwC

**Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2003-2013**



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 2013



## La distribuzione geografica

22 operazioni (pari al 63%), su un totale di 35 disinvestimenti del 2013 analizzati hanno riguardato aziende del nord Italia, concentrandosi principalmente in Lombardia (51%)



## Il livello di managerializzazione

Il campione analizzato evidenzia una crescita occupazionale di circa +9% (calcolata come CAGR % medio dall'anno dell'investimento all'anno dell'exit). Analizzando la sola componente dirigenziale si evidenzia una crescita ancora superiore (circa +14%), a conferma del fatto che le società in portafoglio a fondi di PE incrementino il livello di managerializzazione delle imprese.



## Gli investimenti (\*)

Rispetto al benchmark di imprese preso come riferimento, il campione di aziende analizzato ha evidenziato una crescita degli investimenti in immobilizzazioni materiali di circa +27% (contro un +3% del benchmark). Le aziende che evidenziano un livello di investimenti più elevato sono quelle partecipate da Venture Capital (circa +34%).



## La leva finanziaria

Il rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA è migliorato in media di circa 2 volte e mezzo, passando da una media di 4,2 a 1,6 nell'anno dell'exit, sintomo di una buona generazione di cassa nell'holding period. Inoltre, nell'anno dell'exit evidenzia una significativa riduzione rispetto al benchmark di riferimento che nel 2013 mostra un rapporto PFN/EBITDA pari a 4,0.

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



# *Metodologia e glossario*

# Metodologia

Obiettivo dello studio è l'analisi delle performance delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 2003-2013 con un focus sulle operazioni di Buy-out e di Venture Capital

## **Campione di analisi e periodo di possesso**

Questo studio è stato preparato sulla base di un campione di 425 disinvestimenti (224 Venture Capital e 201 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2003-2013.

Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2003-2013.

Ulteriori informazioni sulla costruzione del campione sono presentate nella pagina seguente.

Il periodo di possesso va dall'anno successivo all'acquisizione (1999-2011) all'anno del disinvestimento (2003-2013). 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 (operative) nei casi in cui non era disponibile un bilancio consolidato.

Le misure di performance analizzate sono:

- **Ricavi:** rappresentati dall'ammontare incluso 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.

## **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 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 2003-2013 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 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 2050 società italiane", una ricerca svolta dall'Ufficio Studi di Mediobanca. È opportuno sottolineare che per migliorare la comparabilità dei dati: (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.

## Glossario e abbreviazioni

<i>Termine</i>	<i>Definizione</i>
<i>Società partecipate</i>	Società incluse nel portafoglio di operatori Private Equity.
<i>Buy-out (BO)</i>	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.
<i>CAGR</i>	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.
<i>EBITDA</i>	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.
<i>Prodotto Interno Lordo (PIL)</i>	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.
<i>Inflazione</i>	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.
<i>Private Equity (PE)</i>	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) sia 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.
<i>Venture Capital (VC)</i>	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 sia quelli di sviluppo sono compresi nell'attività di Venture Capital.



---

## **Contatti**

---

**Francesco Giordano**  
Partner Transaction services  
+39 02 7785604  
[francesco.giordano@it.pwc.com](mailto:francesco.giordano@it.pwc.com)

**Daniela Mentesana**  
Senior Manager Transaction services  
+39 02 7785182  
[daniela.mentesana@it.pwc.com](mailto:daniela.mentesana@it.pwc.com)

---