



# 2019: at the Top of the Market

**Italian Private Equity and  
Venture Capital Market:  
2019 performance**

In co-operation with

**AIFI**

[kpmg.com/it](https://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 147 Paesi del mondo con 219 mila professionisti. In Italia, KPMG conta 4.270 professionisti e 26 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 Guido Mazzoleni.

## 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 e rappresenta istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime, oltre a radunare un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività.

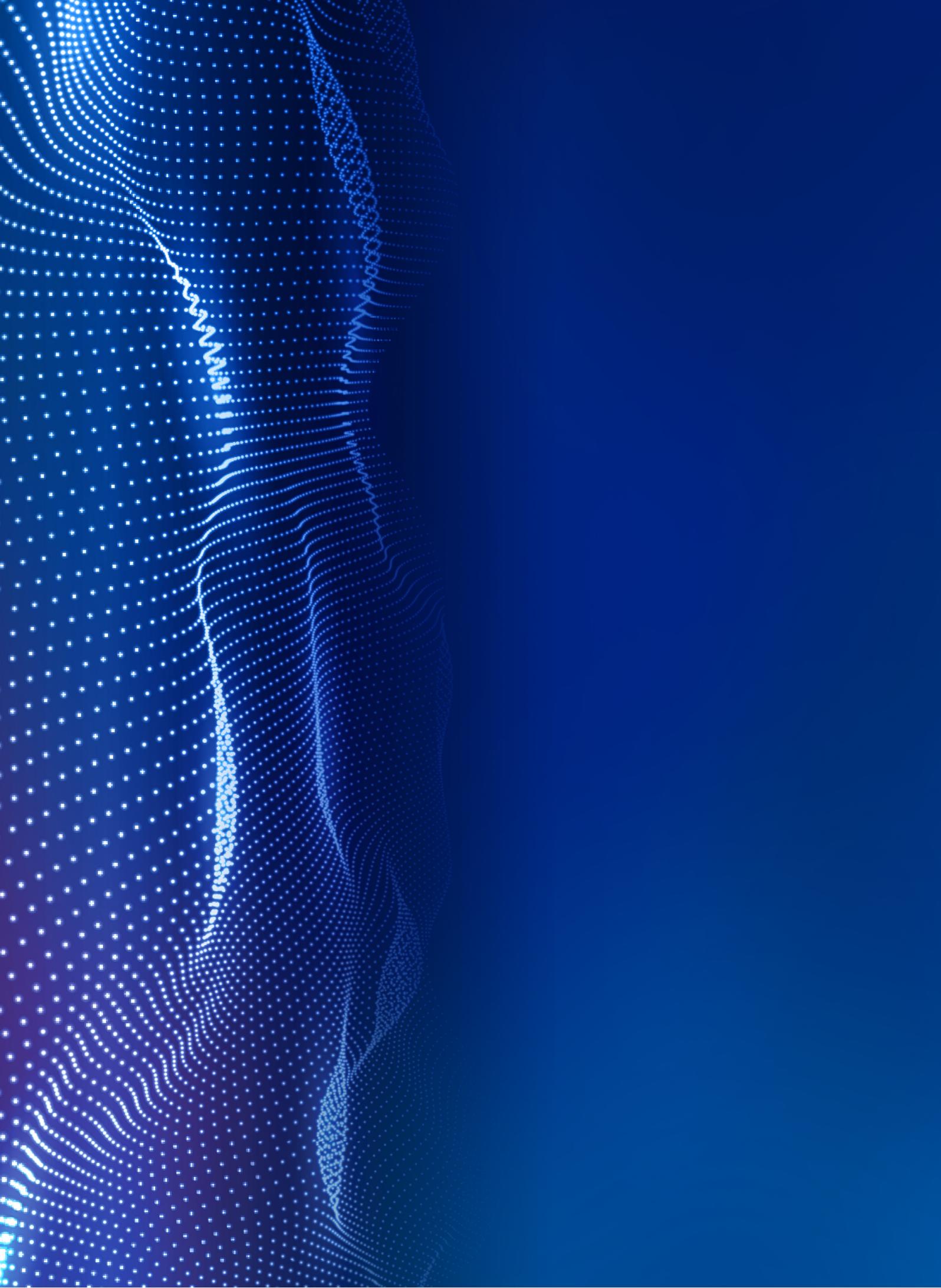
Il sito dell'associazione, [www.aifi.it](http://www.aifi.it), contiene le directory delle società associate e aderenti, la documentazione di corporate governance, le ricerche, le principali pubblicazioni e un quadro della normativa di riferimento, nonché i comunicati stampa e il materiale di interesse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

*KPMG is a global Network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG Network is present in 147 countries with 219,000 respected professionals. In Italy, KPMG provides its services thanks to 4,270 professionals based in 26 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 Guido Mazzoleni.*

*AIFI – Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association was founded in May 1986 and is internationally recognized for its activity of institutionally representing and promoting the private equity, venture capital and private debt activity in Italy. AIFI associates and represents financial institutions that professionally invest in companies and has developed a significant network of institutions, investors and professionals.*

*The website, [www.aifi.it](http://www.aifi.it), contains the directory of full and associate members, corporate governance documents, researches and analyses, the main publications, information about the fiscal and legal framework, press releases and other documents related to the private capital market.*



# 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 2019	12
Cosa è successo nel 2019?	13
L'impatto dei Write-Off sulla performance 2019	19
Le performance a 1, 3, 5 e 10 anni	21
Analisi della performance per tipologia di operatore	24
Appendice	25
English Version	26

# 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 2019 proponendo, ove opportuno, eventuali integrazioni e raffronti con i dati storici.

La presente edizione della ricerca è stata condizionata dalle misure di contenimento imposte dal governo in seguito alla diffusione del virus Covid 19 e dalla conseguente pandemia, diffusasi in Italia a partire dai primi mesi del 2020.

Le difficoltà riscontrate nei contatti con gli operatori hanno avuto come conseguenza un calo nella partecipazione all'indagine 2019, elemento che va considerato nella lettura del presente lavoro.

## 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.

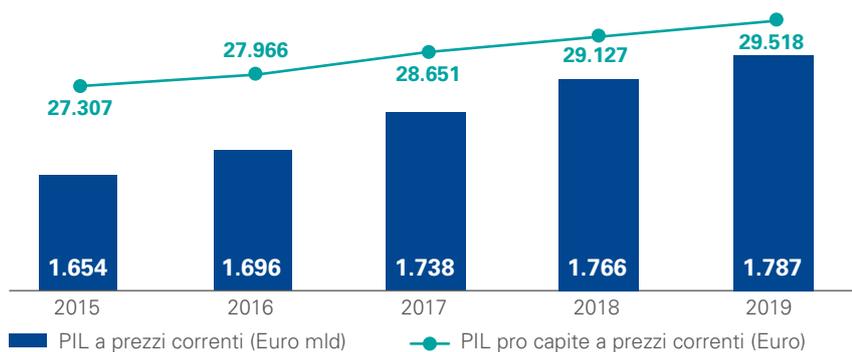
I dati di performance presentati sono espressi in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base di flussi mensili (sia in entrata che in uscita) degli investimenti in capitale di rischio. Si segnala come tale dato rappresenti la media ponderata dei rendimenti della totalità degli investimenti 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 (2015-2019).

### GRAFICO I – Crescita economica in Italia



Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Il Prodotto Interno Lordo (a prezzi correnti) evidenzia, nell'orizzonte temporale 2015-2019, una crescita lieve ed un tasso di crescita in diminuzione rispetto agli anni precedenti (da Euro 1.654 miliardi nel 2015 a Euro 1.787 miliardi nel 2019).

Da quanto emerge dai Bollettini della Banca d'Italia, di Gennaio e di Aprile 2020, il PIL italiano è rimasto sostanzialmente stabile nei primi tre trimestri 2019, diminuendo dello 0,3 per cento negli ultimi tre mesi. A contribuire a questo risultato sono stati la domanda interna e il decumulo delle scorte, compensati in parte dagli scambi con l'estero, positivi per via delle riduzioni delle importazioni. Il valore aggiunto si è ridotto in tutti i settori, ad esclusione dell'agricoltura.

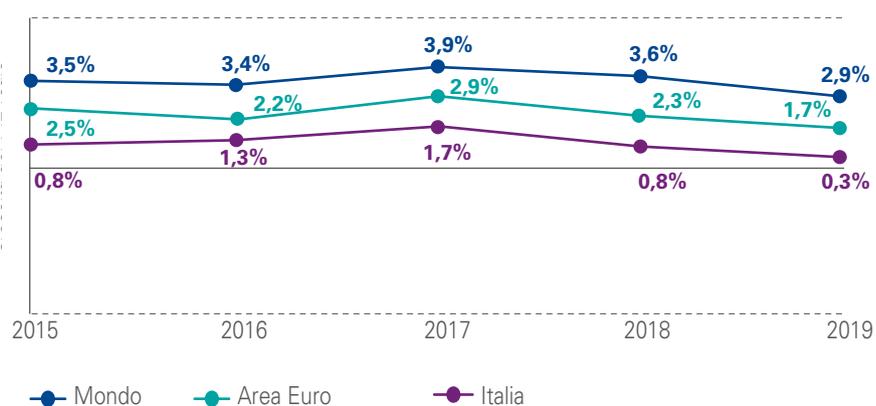
Dalla fine di febbraio 2020 la diffusione del virus Covid 19 e le misure conseguenti hanno avuto un impatto fortemente negativo sull'economia italiana, in particolare nel settore dei servizi.

Nei primi tre mesi del 2020 il PIL italiano avrebbe registrato una caduta valutabile ad oggi intorno a cinque punti percentuali (-4,7%, dati ISTAT).

Gli effetti della pandemia si sono riflessi sull'attività produttiva e sulla domanda aggregata di tutte le economie, come si evince dalla caduta degli indici azionari e dall'innalzamento della volatilità.

Le attuali previsioni sull'andamento del PIL prevedono un lieve recupero nella seconda metà dell'anno e un'accentuata ripresa delle attività nel 2021: gran parte della ripresa dipenderà dagli sviluppi del commercio internazionale e dei mercati finanziari, nonché dalla fiducia e dai redditi dei consumatori, anche alla luce dei provvedimenti di politica economica introdotti in Italia a supporto di imprese e famiglie, in risposta agli impatti della pandemia.

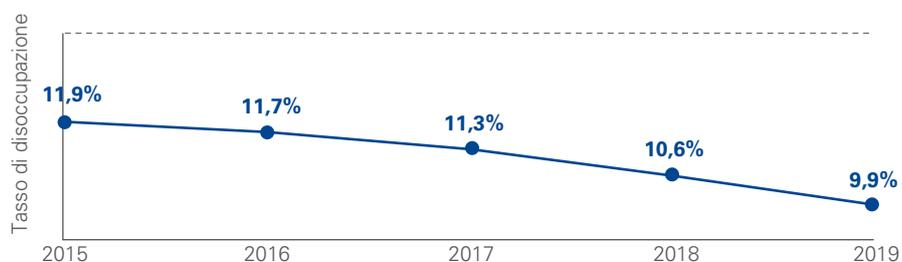
### GRAFICO II – Crescita del PIL reale



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Aprile 2020

L'analisi del tasso di crescita del PIL reale evidenzia andamenti differenti a seconda delle diverse aree geografiche analizzate: nell'orizzonte temporale di riferimento si osserva infatti come l'Italia abbia cominciato il suo percorso di crescita in ritardo rispetto al resto dell'economia europea e al resto del mondo. A livello globale, il tasso di crescita del PIL 2019 decresce ulteriormente (+2,9% nel 2019 vs +3,6% nel 2018), l'Area Euro subisce un significativo calo (+1,7% nel 2019 vs +2,3% nel 2018). Il tasso di crescita del PIL italiano risulta allineato con il trend dell'area Euro (+0,3% nel 2019 vs +0,8% nel 2018).

### GRAFICO III – Tasso di disoccupazione in Italia



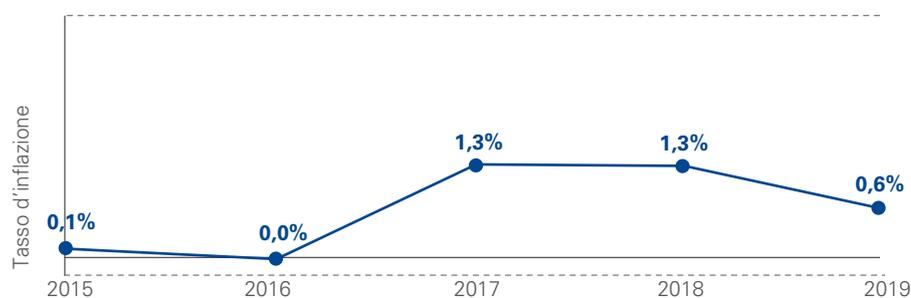
Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Le condizioni del mercato del lavoro in Italia permangono critiche, sebbene il tasso di disoccupazione nel 2019 si attesti al 9,9%, in calo rispetto al 2018 (i.e. 10,6%). Da quanto emerge dal Bollettino statistico di Banca D'Italia nell'ultimo trimestre dell'anno scorso l'occupazione e le ore lavorate sono lievemente diminuite.

In marzo 2020 il ricorso alla CIG, esteso eccezionalmente a tutte le imprese dovrebbe avere consentito di salvaguardare le posizioni permanenti, nonostante una riduzione delle ore lavorate.

È pensabile che nel secondo semestre del 2020 la dinamica occupazionale risenta dell'emergenza sanitaria in corso.

#### GRAFICO IV – Tasso di inflazione in Italia



Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Il tasso di inflazione del 2019 è sceso al di sotto della soglia dell'1%. In linea con la caduta delle attività e della domanda aggregata le attese di inflazione si sono ridotte. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha adottato un pacchetto di misure per il sostegno della liquidità delle imprese e un nuovo programma di acquisto di titoli per l'emergenza pandemica. (Fonte: Bollettino Banca d'Italia).

# La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2019

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, durante il 2019.

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 2019?

## 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 2019 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'**

	2015	2016	2017	2018	2019
Operatori inclusi nella ricerca	80	75	82	<b>83</b>	<b>67</b>
Operatori che presentano operazioni realizzate	43	40	39	<b>40</b>	<b>28</b>
Numero transazioni dismesse	74	64	91	<b>105</b>	<b>56</b>
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	18,7	23,6	24,5	<b>9,6</b>	<b>17,7</b>
Cash Out complessivo (Euro mln)	1.382	1.511	2.228	<b>1.009</b>	<b>991</b>
Cash In complessivo (Euro mln)	3.333	3.364	4.564	<b>2.204</b>	<b>2.223</b>
Cash multiple medio	2,4x	2,2x	2,0x	<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>

Il 2019 è stato un anno molto intenso per il Private Equity, che ha dato un significativo contributo al mercato dell'M&A in Italia.

A riprova di quanto appena affermato, si osserva che il Cash In (Euro 2.223 mln rispetto ai 2.204 del 2018) e il Cash Out (Euro 991 mln nel 2019 vs Euro 1.009 mln nel 2018) registrati nell'anno sono allineati con quelli registrati nell'anno precedente.

Si tratta di un dato significativo se si considera che il numero di transazioni dismesse nel 2019 nel nostro campione di analisi, è pari a 56 (vs 105 nel 2018). Va sottolineato che quest'anno non hanno partecipato all'indagine alcuni operatori di Venture Capital che generalmente realizzano numerose operazioni di dimensione ridotta.

Il numero di operatori che hanno partecipato alla ricerca 2019 è stato 67 (vs 83 nel 2018), 28 dei quali hanno realizzato nuove operazioni (vs i 40 dell'anno precedente).

Contrariamente al 2018, il mercato nel 2019 è stato influenzato sia da alcuni grandi deal sia da IPO; nel contesto italiano le operazioni di grande dimensione tendono, tipicamente, ad influenzare in modo significativo i rendimenti e le performance.

Il mercato in uscita degli operatori di Private Equity è stato caratterizzato da numerose operazioni di taglio medio, contraddistinte da Cash Out iniziali contenuti ma Cash In e rendimenti elevati in uscita.

Nel 2019 la dimensione media degli investimenti disinvestiti è significativamente aumentata a 17,7 mln di Euro, rispetto ai 9,6 mln di Euro nel 2018, riallineandosi con gli anni precedenti al 2018.

Nonostante il calo delle operazioni registrate il multiplo medio di uscita implicito (cosiddetto 'Cash multiple') rimane stabile a 2,2x, a riprova della positività dell'anno 2019.

Un'altra dimostrazione della positività dell'anno 2019 è stato il calo dei Write-off che non confermano i numeri e volumi registrati nel 2018, ma calano e si allineano con gli anni precedenti.

Va inoltre ricordato che, come premesso nella introduzione di questo studio, le difficoltà riscontrate nel contatto con gli operatori hanno avuto come conseguenza un calo nella partecipazioni all'indagine. Alcune operazioni non sono state incluse nella ricerca 2019 ma dalle informazioni pubbliche e si può desumere che queste avrebbero potuto ulteriormente impattare positivamente sulla performance di mercato nel suo insieme.

**TAB. 2 – La performance 'From Inception'**

	2017	2018	2019
IRR Lordo Aggregato	12,5%	16,9%	<b>21,3%</b>
Quartile superiore per performance	42,2%	49,3%	<b>46,9%</b>
Quartile superiore per ammontare investito	12,3%	16,4%	<b>21,3%</b>

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 2019 si attesta a 21,3%, in rialzo di quasi cinque percentuali rispetto al 2018 e registrando il più alto rendimento dalla crisi del 2008.

Concorrono alla determinazione di tale risultato da un lato un ampio panel di operazioni di medio taglio ad alto rendimento che sono rimaste nel portafoglio dei fondi per un periodo di tempo inferiore ai 5 anni; dall'altro alcuni deal di grandi dimensioni e IPO con rendimenti medio-alti. Inoltre si sono ridotte in modo significativo le operazioni con rendimento negativo e i Write-Off.

TAB. 3 – Breakdown per classe di IRR realizzato

	Cash Out			Cash In			N° transazioni		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Write-Off	1,4%	16,2%	<b>6,2%</b>	0,0%	0,9%	<b>0,9%</b>	8	24	<b>8</b>
Negativo	11,4%	6,9%	<b>0,7%</b>	0,5%	1,5%	<b>0,3%</b>	11	11	<b>2</b>
0% - 10%	20,5%	21,9%	<b>5,4%</b>	11,0%	14,5%	<b>2,8%</b>	35	29	<b>16</b>
10% - 20%	48,1%	12,9%	<b>12,3%</b>	62,6%	12,6%	<b>9,9%</b>	12	10	<b>5</b>
20% - 30%	6,3%	10,9%	<b>56,2%</b>	7,1%	10,8%	<b>49,6%</b>	11	7	<b>9</b>
30% - 40%	3,6%	11,7%	<b>10,7%</b>	3,7%	16,0%	<b>18,9%</b>	5	12	<b>5</b>
40% - 50%	4,4%	8,6%	<b>3,4%</b>	5,2%	15,0%	<b>8,8%</b>	3	5	<b>6</b>
>50%	4,3%	10,8%	<b>5,2%</b>	9,8%	18,2%	<b>9,2%</b>	6	7	<b>5</b>
<b>Totale (Euro mln)</b>	<b>2.228</b>	<b>1.009</b>	<b>991</b>	<b>4.564</b>	<b>2.204</b>	<b>2.223</b>	<b>91</b>	<b>105</b>	<b>56</b>

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

I Write-Off e le operazioni con IRR negativo nel 2019 decrescono significativamente. I Write-Off sono stati 8 nel 2019 vs 24 nel 2018, i disinvestimenti con IRR negativo diminuiscono sia in termini numerici (i.e. 2 nel 2019 vs 11 nel 2018) che di Cash Out (0,7% nel 2019 vs 6,9% nel 2018).

Le operazioni con rendimenti bassi (IRR compreso fra lo 0% e il 10%) sono diminuite in termini numerici (i.e. 16 nel 2019 vs 29 nel 2018) registrando anche un minor impatto in termini di Cash Out (i.e. 5,4% nel 2019 vs 21,9% nel 2018).

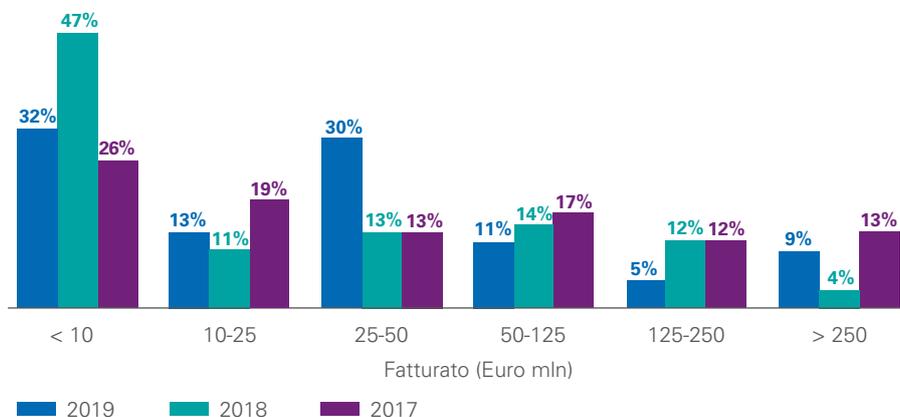
La classe di rendimento con IRR tra il 10% e il 20% include 5 operazioni. L'incidenza in termini relativi di queste rimane stabile rispetto all'anno precedente.

La categoria a rendimento medio-alto, con IRR tra il 20% e il 30%, incrementa il numero di operazioni registrate (i.e. 9 nel 2019 vs 7 nel 2018). Il controvalore di queste nove operazioni (i.e. 56,2% nel 2019 vs 10,9% nel 2018), rende il cluster in analisi il più significativo del 2019, raccogliendo più della metà del Cash Out disinvestito sul mercato italiano.

Le operazioni ad alto rendimento (IRR compreso tra 30% e 50%), rimangono numericamente stabili (i.e. 11 nel 2019 vs 12 nel 2018) ma registrano un calo del Cash Out della categoria (i.e. 14,1% nel 2019 vs 19,4% nel 2018).

Le operazioni con livelli di rendimento "outstanding" (superiori al 50%) sono state 5 (vs 7 nel 2018) con un corrispondente calo del controvalore (5,2% nel 2019 vs 10,8% nel 2018).

### 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 2019, i disinvestimenti che hanno riguardato target di dimensioni medio-piccole (con fatturato inferiore ad Euro 50 mln) rappresentano il 75,0% del campione (+4,8% rispetto al 2018).

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. 71% nel 2013, 68% nel 2014, 65% nel 2015, 70% nel 2016, 58% nel 2017, 70,2% nel 2018).

Le operazioni relative a imprese di grandi dimensioni (target con fatturato superiore ad Euro 250 mln) aumentano a 9% (vs 4% nel 2018).

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

Fatturato (Euro mln)	2017		2018		2019	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	52	13,6%	73	16,0%	<b>42</b>	<b>18,8%</b>
50 - 250	26	8,6%	27	21,2%	<b>9</b>	<b>10,4%</b>
> 250	12	13,1%	4	12,2%	<b>5</b>	<b>29,1%</b>

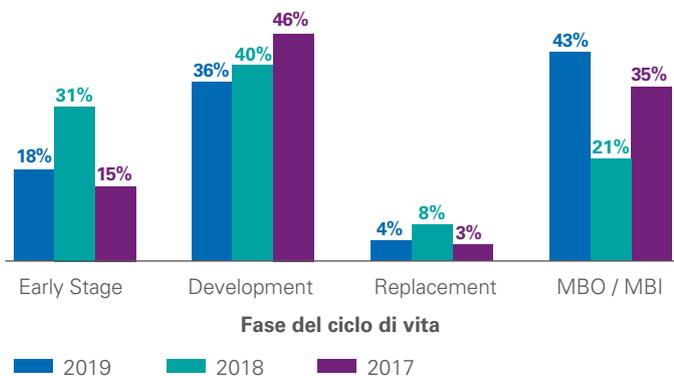
Il breakdown per fatturato delle aziende target mostra:

- Rendimenti crescenti che riguardano aziende di piccole dimensioni (i.e. 18,8% nel 2019 vs 16,0% nel 2018), questa categoria registra, quindi, rendimenti crescenti dal 2016. Nel 2019 il risultato si riallinea al risultato più alto registrato (nel 2015 con il 22,0%)
- In controtendenza rispetto al resto del campione, si registrano rendimenti decrescenti per i disinvestimenti di aziende di medie dimensioni (i.e. 10,4% nel 2019 vs 21,2% nel 2018). Questo risultato è

spiegabile sia dal calo nel numero delle operazioni nel 2019 sia da alcuni rendimenti negativi che hanno interessato questo cluster. La differenza appare ancora più evidente perché nel 2018 questa tipologia di aziende era stata interessata da rendimenti molto positivi.

- Rendimenti positivi per aziende di grandi dimensioni (con fatturato maggiore di Euro 250 mln). Il numero delle operazioni rimane stabile (i.e. 5 nel 2019 vs 4 nel 2018) e registra un rendimento più che raddoppiato rispetto al 2018 e al 2017 (i.e. 29,1% nel 2019 vs 12,2% nel 2018 e 13,1% nel 2017) principalmente grazie ai deal di grandi dimensioni e a IPO che, a differenza del 2018 e 2017, hanno interessato il 2019.

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



Rispetto agli anni precedenti, il cluster MBO/MBI torna ad essere la categoria che registra il maggior numero di disinvestimenti (43% circa nel 2019 vs 21% nel 2018).

Il 36% circa del campione dei disinvestimenti è rappresentato da aziende nella fase di Development, cluster che risultava essere il più ricorrente negli anni scorsi (i.40% nel 2018 e 46% nel 2017).

Torna, invece, a livelli più regolari il cluster di disinvestimenti Early Stage, che nel 2019 rappresenta il 18% del campione, in decremento rispetto al 31% registrato nel 2018.

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

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
N° transazioni	33	10	42	20	8	2	22	24
IRR Lordo Aggregato	4,4%	14,8%	17,7%	19,7%	24,2%	27,4%	16,9%	22,3%

Le operazioni di MBO/MBI sono state protagoniste dell'anno 2019 sia in termini di numero di operazioni sia in termini di IRR (22,3% nel 2019 vs 16,9% nel 2018).

Si tratta di operazioni con bassi Cash Out ed elevati Cash In che sono rimasti nel portafoglio dei fondi in media per 5 anni.

Nel 2019 i disinvestimenti all'interno della categoria Development si sono dimezzati principalmente per effetto della riduzione generale del numero degli operatori che hanno partecipato all'indagine e quindi anche del numero delle operazioni analizzate, ma registrano un rendimento pari a 19,7%, in crescita per il secondo anno consecutivo (i.e. 17,7% nel 2018 e 6,8% nel 2017).

Le operazioni di Replacement incluse nell'indagine sono due nel 2019 ma si tratta di operazioni che hanno registrato rendimenti particolarmente positivi (i.e. 27,4% vs 24,2% nel 2018)

La categoria delle imprese in fase di Early Stage è storicamente interessata da elevata volatilità e da rendimenti spesso negativi (-1,6% nel 2013, -0,8% nel 2014, -17,6% nel 2015, 4,1% nel 2016, 2,1% nel 2017 e 4,4% nel 2018), tuttavia nel 2019 registra un IRR pari a 14,8%, positivo per il quarto anno consecutivo. Il suddetto risultato è principalmente dovuto ad alcune operazioni con rendimenti elevati e alla riduzione dei Write-Off per questa categoria.

# L'impatto dei Write-Off sulla performance 2019

L'analisi che segue cerca di delineare un quadro più dettagliato dei Write-Off registrati nel corso del 2019 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'.

E' 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).

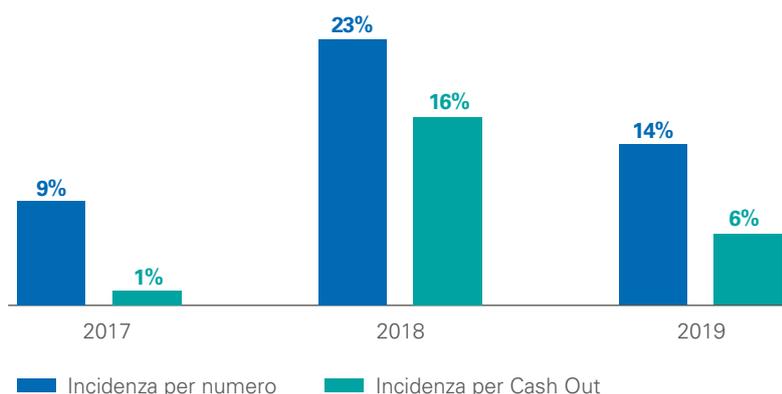
**TAB. 6 – Trend storico dei Write-Off per numero e Cash Out**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Write Off (No. Transazioni)	16	29	34	39	24	24	11	8	24	8
Totale campione (No. Transazioni)	52	85	82	102	95	74	64	91	105	56
<b>Incidenza per No Transazioni</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>41%</b>	<b>38%</b>	<b>25%</b>	<b>32%</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>	<b>14%</b>
Write Off (Cash Out) in Euro mln	366	274	311	419	183	103	47	32	164	61
Totale campione (Cash Out) in Euro mln	628	1.784	840	2.115	1.681	1.382	1.511	2.228	1.009	991
<b>Incidenza per Cash Out</b>	<b>58%</b>	<b>15%</b>	<b>37%</b>	<b>20%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>16%</b>	<b>6%</b>

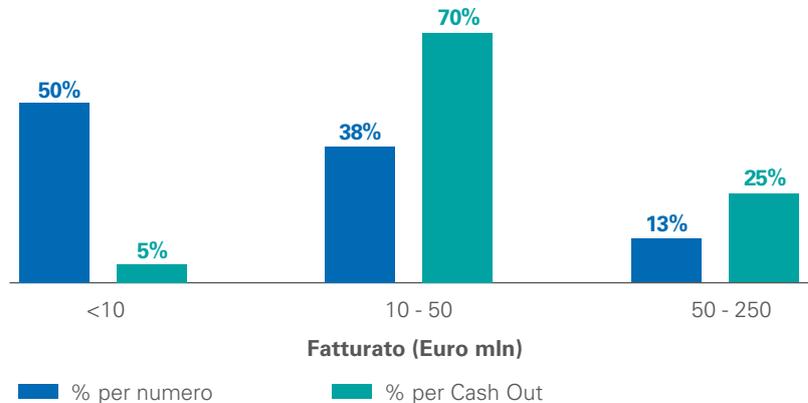
Nel corso del 2019 sono stati registrati 8 Write-Off (di cui 4 totali e 4 parziali), in calo rispetto al 2018, quando si erano registrati 24 Write-Off che avevano avuto un impatto significativo sulle performance generali.

Nel 2019 l'incidenza dei Write-Off per ammontare investito (Euro 61 mln di Cash Out) risulta essere il 6% del totale, in netto calo rispetto ai Euro 164 mln evidenziati nell'indagine 2018 che rappresentavano il 16% dell'ammontare investito totale.

**GRAFICO VII – Incidenza (per numero e per Cash Out) dei Write-Off nel triennio 2017-2019**

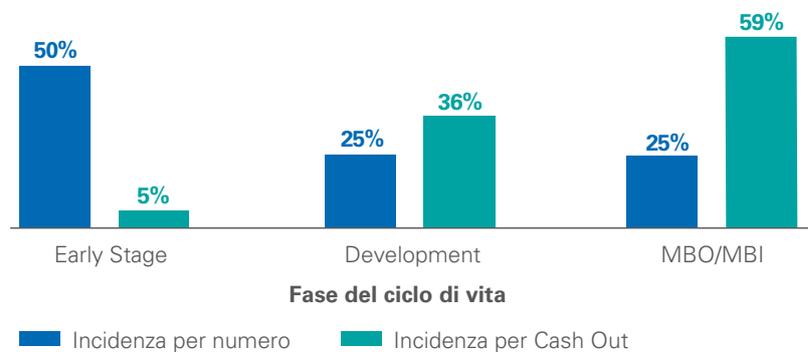


### GRAFICO VIII – Write-Off 2019: breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)



Il Grafico VIII evidenzia che nel 2019 i Write-Off in termini numerici hanno interessato per il 50% imprese di piccole dimensioni (< Euro 10 mln di fatturato), mentre in termini di Cash Out il 70% dei Write-Off ha interessato aziende con fatturato tra i 10 e i 50 Euro mln.

### 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 circa la metà dei Write-Off (i.e. il 50%) riguarda aziende in fase di Early Stage, con un'incidenza in termini di Cash Out del 5%.

Il cluster di transazioni categorizzate come Development rappresentano il 25% dei Write-Off, equivalenti al 36% del Cash Out.

I Write-Off riguardanti target MBO/MBI hanno coinvolto il 59% del Cash Out in Write-Off e il 25% in termini numerici.

# 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 2017-2019;
- 5YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2015-2019;
- 10YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2010-2019.

L'elaborato include anche un'analisi descrittiva dei volumi 1 YR 2019, volta a rappresentare investimenti realizzati nel 2019 dagli operatori di Private Equity e Venture Capital partecipanti

**TAB. 7 – Il campione 'By Horizon'**

2019	1YR	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	42	74	86	133
Numero di transazioni	93	315	526	1.154
<i>di cui: - partecipazioni disinvestite</i>	-	10	69	406
<i>- partecipazioni ancora in portafoglio</i>	93	305	457	748
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	21,1	31,8	34,7	18,4
Cash Out complessivo (Euro mln)	1.960	9.695	15.855	26.637
Cash In complessivo (Euro mln)	1.958	10.040	21.584	39.073
Cash multiple (implicito) medio	1,0x	1,0x	1,4x	1,5x

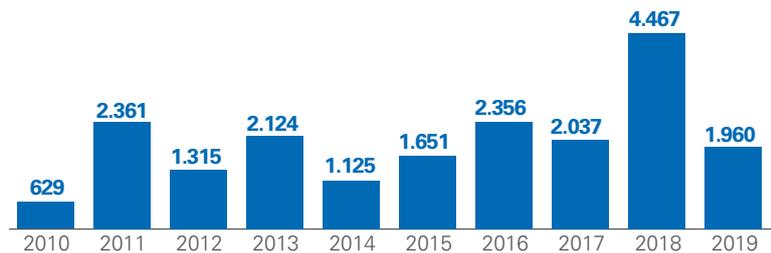
La struttura e la composizione dei campioni (in termini di operatori coinvolti, numero di transazioni e volumi di investimento), trasversalmente ai diversi orizzonti temporali considerati, dovrebbe essere tale da assicurare un buon grado di affidabilità e di rilevanza statistica alle analisi condotte.

Focalizzando l'attenzione sull'orizzonte 1YR (contenente tutti i nuovi investimenti effettuati nel corso del 2019), si registrano 93 nuovi investimenti contro i 105 del 1YR2018. La dimensione media degli investimenti risulta in calo (Euro 21,1 mln nel 2019 vs Euro 42,5 mln nel 2018) ma si allinea con quanto registrato negli anni precedenti (i.e. Euro 21,9 mln nel 2017).

Il multiplo medio di uscita implicito ('cash multiple') con riferimento all'orizzonte 5YR mostra un significativo aumento (i.e. 1,4x nel 5YR 2019 vs 1,2x nel 5YR 2018) come sull'orizzonte 10YR, dove il multiplo medio cresce a 1,5x (i.e. 1,4x nel 10YR 2018 vs 1,4x nel 10YR 2017).

Anche se meno significativi, il cash multiple realizzato sull'orizzonte 1YR rimane stabile sui valori registrati per il 2018 ovvero 1,0x, mentre per il 3YR si registra un calo da 1,1x nel 2018 a 1,0x nel 2019.

#### 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 2019. Il Cash Out si attesta intorno ai due miliardi di euro, ed è in linea con 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.

#### TAB. 8 – Le performance 'By Horizon'

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%

2018	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	5,1%	9,0%	12,8%
Quartile superiore per performance	13,0%	28,2%	33,7%
Quartile superiore per ammontare investito	3,1%	6,9%	12,8%

Focalizzando l'attenzione sull'orizzonte 10YR (il più significativo dal punto di vista statistico), possiamo osservare un importante aumento in termini di IRR (15,4% nel 2019 vs 12,8% nel 2018) registrando il rendimento più alto da quando questa analisi viene eseguita ovvero dal 2009.

Questa crescita è determinata dall'effetto combinato di una serie di fattori:

- L'effetto rolling, che porta all'uscita dall'orizzonte degli investimenti effettuati nel 2009 caratterizzati da bassi rendimenti;
- Le elevate valorizzazioni delle partecipazioni ancora in portafoglio;
- I grandi disinvestimenti che hanno influenzato la performance From Inception nel 2019 hanno avuto un impatto significativo anche nell'analisi By Horizon 10YR.

Il quartile superiore per performance mostra un leggero miglioramento (34,9% nel 2019 vs 33,7% nel 2018).

Il quartile superiore per ammontare investito risulta in significativo aumento (15,4% nel 2019 vs 12,8% nel 2018) grazie all'elevata crescita del Cash In (che passa da Euro 32.312 mln nel 2018 a 39.073 mln nel 2019 (+6.671 Euro mln). Il quartile superiore per ammontare investito del campione 10YR, infatti, include stabilmente l'87% del Cash In totale.

La crescita dell'IRR 5YR da 9,0% nel 2018 a 17,2% nel 2019 è dovuta principalmente a due fattori:

- Le valorizzazioni particolarmente positive effettuate a fine 2019 di alcuni investimenti eseguiti nel 2018 e che erano precedentemente valutate al valore di carico;
- La performance positiva del 2019, sia in termini di disinvestimenti che di valorizzazioni.

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

10YR	N° transazioni			Cash Out		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Partecipazioni valutate al 'valore di carico'	58,5%	6,7%	<b>62,6%</b>	55,2%	70,0%	<b>72,6%</b>
Partecipazioni rivalutate	26,8%	26,5%	<b>25,9%</b>	28,7%	21,0%	<b>18,6%</b>
Partecipazioni svalutate	14,7%	11,8%	<b>11,5%</b>	16,1%	9,0%	<b>8,7%</b>
Investimenti ancora in portafoglio (N° e Euro mln)	723	705	<b>748</b>	12.769	16.650	<b>17.711</b>

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 2019 si osserva un ulteriore incremento delle partecipazioni valutate al "valore di carico": tale fenomeno risulta crescente nel triennio in esame (2017-2019) sia in termini numerici (i.e. 62,6% nel 2019, 61,7% nel 2018 e 58,5% nel 2017) sia in termini di volumi d'investimento (72,6% nel 2019, 70,0% nel 2018 e 55,2% nel 2017).

Le partecipazioni rivalutate mostrano invece un calo sia in termini numerici (25,9% nel 2019 vs 26,5% nel 2018), sia in termini di Cash Out (18,6% nel 2019 vs 21,0% nel 2018).

Le partecipazioni svalutate sono diminuite anche nel 2019, sia in termini numerici (11,5% nel 2019 vs 11,8% nel 2018) sia in termini di Cash Out (8,7% nel 2019 vs 9,0% nel 2018).

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	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Country Fund/SGR	84	<b>51</b>	956	<b>1.269</b>	578	<b>493</b>	10,0%	<b>20,1%</b>
Banche	6	<b>1</b>	304	<b>6</b>	128	<b>3</b>	29,5%	<b>9,1%</b>
Pan-European PE firm	15	<b>4</b>	944	<b>948</b>	302	<b>495</b>	25,5%	<b>25,2%</b>

L'analisi "From Inception" per tipologia di operatore mette in luce come, il mercato del Private Equity e Venture Capital in Italia, sia composto per il 90% 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 2019 i Country fund/SGR registrano un raddoppio del rendimento, a ulteriore dimostrazione che i 51 disinvestimenti realizzati da questi operatori sono stati mediamente molto positivi.

I fondi Pan Europei hanno registrato nel 2019 un rendimento stabile rispetto al 2018, nonostante un cash multiple medio in diminuzione (1,9x nel 2019 vs 3,1x nel 2018), questo significa un minor time-gap tra i flussi di Cash Out e Cash In delle partecipazioni disinvestite da questa categoria di operatori.

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	
	2018	2019
N° transazioni	81	<b>45</b>
IRR Lordo Aggregato	19,8%	<b>24,2%</b>

*Nota: la tabella mostra il rendimento realizzato dal campione negli anni 2018 e 2019 senza tenere in considerazione i Write-Off e IPO.*

**TAB. 12 – Breakdown IRR 2019 'From Inception' per time gap compreso tra il primo investimento e la dismissione**

2018	< 2	2-3	3-4	4-5	5-7	> 7
N° transazioni	1	5	12	6	16	16
IRR Lordo Aggregato	n.d.	54,3%	26,1%	28,6%	27,0%	0,5%

**TAB. 13 – Breakdown IRR 2019 'From Inception' per settore delle aziende target**

Settore	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Produzioni industriali e collegate	17	22,7%	421	135
Produzione beni di consumo	8	9,2%	238	148
ICT	6	24,0%	14	6
Altro	25	25,9%	1.550	701

**TAB. 13 – Breakdown IRR 2019 'From Inception' per quota di capitale**

Quota detenuta	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	1	n.m.	n.s.	n.s.
5% - 10%	6	36,5%	394	103
10% - 25%	18	19,0%	147	62
25% - 50%	15	17,9%	1.027	555
>50%	16	21,4%	653	269

# English Version

# Contents

Background	28
Aim of the report and information used	28
Definitions and glossary	29
Methodology	30
The Italian macroeconomic framework	31
Italian Private Equity and Venture Capital market performance in 2019	34
How did 2019 perform?	35
The impact of Write-Offs on 2019 performance	40
1, 3, 5 and 10 year performance	42
Analysis of performance by Private Equity House category	45
Appendix	46

# 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 2019, with references and comparisons to historical data where appropriate.

The current edition of the survey has been affected by the emergency measures imposed by the Government in order to face Covid 19 pandemic, which spread throughout Italy at the beginning of 2020.

It should be pointed out that the above-mentioned measures led to difficulties in contacting the Private Equity House, reducing participation to the current edition.

## 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.

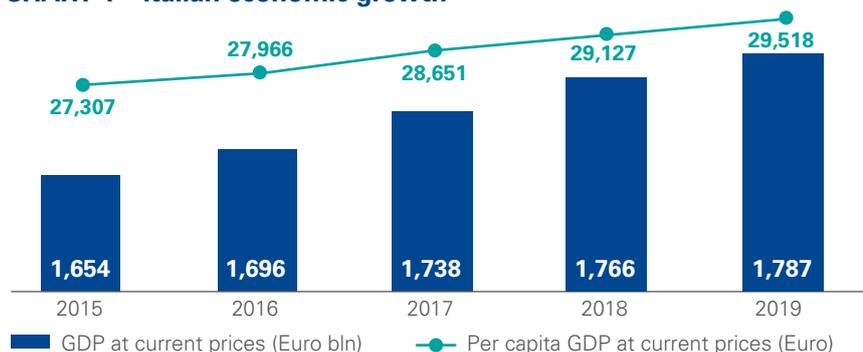
Performance data are expressed in terms of Gross Pooled IRR, calculated using monthly flows regarding equity investments only. In particular, this return represents the weighted average performance of the total transactions carried out by Private Equity Houses and not an average of the performance of each Private Equity House. In practice, the Italian market is considered as a combined Private Equity House, 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 2015 to 2019, to provide a framework for the Private Equity Houses activity in the market.

**CHART 1 – Italian economic growth**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

During the time frame 2015-2019, time Italian GDP (at current prices) registered a slightly positive trend (from Euro 1,654 billion in 2015 to Euro 1,787 billion in 2019).

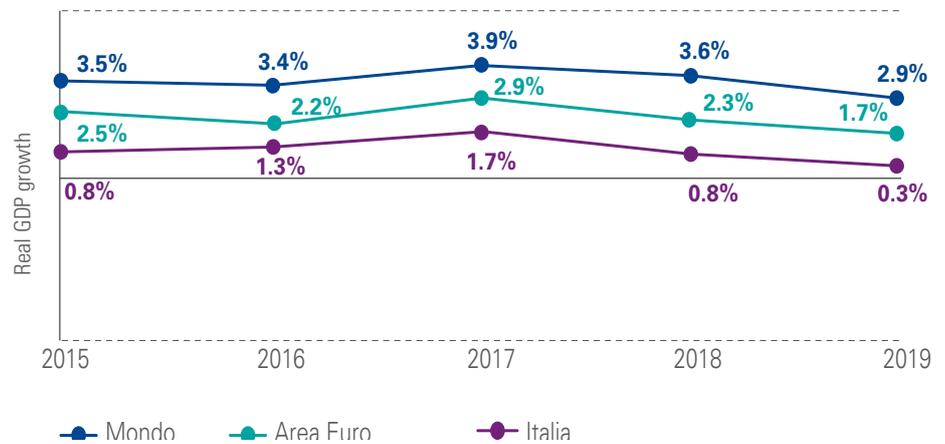
As reported on the Bank of Italy Statistical Bulletin in January and in April 2020, the Italian GDP remained stable in the first nine months of 2019, decreasing by 0.3% in the last quarter of last year. This result was driven by domestic demand and destocking, partially compensated by the positive effect in foreign trade, characterized by the decrease in imports. The Value Added has decreased in all economic sectors, excluding agriculture.

From the end of February 2020 the sanitary emergency related to Covid 19 pandemic strongly impacted on the Italian economy, especially on the tertiary sector.

Preliminary estimates showed that in the first quarter 2020 the Italian GDP lost approximately five percentage points (-4.7% ISTAT data).

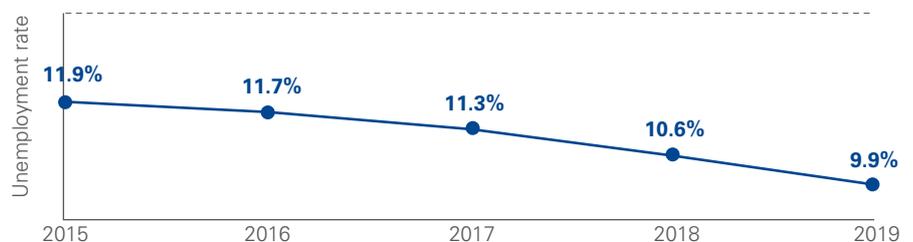
Covid 19 pandemic affected the productive activity and the aggregate demand in all sectors, as confirmed by the fall in stock indices and the increase in market volatility.

The current forecasts on the GDP trends envisage a slight and partial recovery in the second half of the year and a significant upturn in 2021. The expected recovery will depend on the international trade developments and on financial markets, on the consumers confidence in the upcoming governmental economic, trade and fiscal policies for Italy.

**CHART 2 – Real GDP growth**

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

Real GDP growth rates showed different trends among various geographical areas. Italy, in particular, started its recovery later compared to both the European Union and the world economy. At a global level, the GDP grew at a decreasing pace (i.e. +2.9% in 2019 vs +3.6% in 2018), the growth happening at European Union level decreased (+1.7% in 2019 vs +2.3% in 2018) and the Italian GDP trend is aligned with the European Area experiencing a decrease to 0.3% in 2019 (vs 0.8% in 2018).

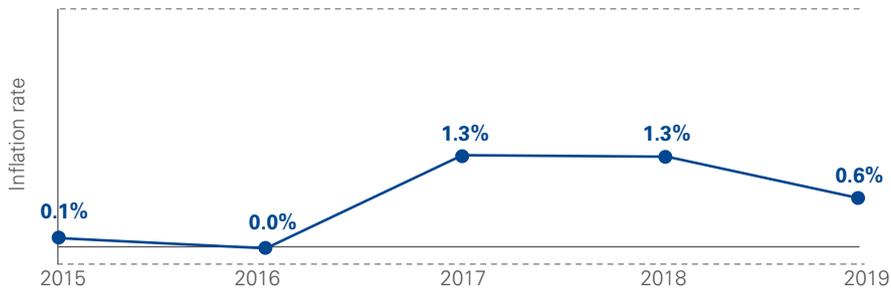
**CHART 3 – Italian unemployment rate**

Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The Italian labour market conditions remained uncertain. Despite the overall decrease in the unemployment rate in 2019 to 9.9% from 10.6% in 2018, in the last quarter of 2019 the employment rate and worked hours slightly decreased as reported by the Bank of Italy.

In March 2020, due to the Covid 19 pandemic emergency, the access to layoff schemes was extended to all the companies in order to preserve the current permanent positions despite the reduction of worked hours.

Employment dynamic could be further affected by the current emergency in the second half of 2020.

**CHART 4 – Italian inflation rate**

Source: *ViewsWire Economist Intelligence Unit*

In 2019, the Italian inflation rate decreased below the threshold of 1% and the forward-looking inflation expectations decreased as well, in line with the fall in production and aggregate demand.

In April 2020, the European Central Bank Governing Council adopted a package of expanding measures aimed to support companies' liquidity and launch a new government-bond purchasing program to support Governments and companies facing the pandemic emergency.

# Italian Private Equity and Venture Capital performance in 2019

The following analyses cover only the performance (in terms of Gross Pooled IRR) of the investments made by Private Equity Houses during the year 2019.

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 2019 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 2019; 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 clear and objective results.

**TAB. 1 – 'From Inception' main sample**

	2015	2016	2017	2018	2019
No. of PE included in the research panel	80	75	82	<b>83</b>	<b>67</b>
No. of PE presenting realised investments	43	40	39	<b>40</b>	<b>28</b>
No. of realised investments 'From Inception'	74	64	91	<b>105</b>	<b>56</b>
Average investment size (Euro mln)	18.7	23.6	24.5	<b>9.6</b>	<b>17.7</b>
Total Cash Out (Euro mln)	1.382	1.511	2.228	<b>1.009</b>	<b>991</b>
Total Cash In (Euro mln)	3.333	3.364	4.564	<b>2.204</b>	<b>2.223</b>
Average cash multiple	2.4x	2.2x	2.0x	<b>2.2x</b>	<b>2.2x</b>

2019 was a very intense year for the Private Equity sector which made a significant contribution to the M&A market. This positive trend is confirmed by a stable level of Cash In (Euro 2,223 mln in 2019 vs Euro 2,204 mln in 2018) and Cash Out (Euro 991 mln in 2019 vs Euro 1,009 mln in 2018).

The recorded volumes should be highlighted as a significant key point, considering that the number of divestments included in the sample is equal to 56 (vs 105 in 2018). It should be pointed out that some Venture Capital operators that in the past carried out numerous medium and small transactions did not participate in the survey, this year.

In 2019, the number of Private Equity houses included in the survey decreased to 67 (vs 83 in 2018) of which 28 presenting realised divestments (vs 40 in 2018).

Contrary to 2018, the current sample included both some large deals and IPOs; in the Italian context, large transactions typically tend to significantly influence returns and performances.

Private Equity exits in 2019 was characterized by several medium size transactions distinguished by limited Cash Out but higher Cash In and returns.

In 2019, the average investment size increased to Euro 17.7 mln from Euro 9.6 mln in 2018, in line with previous years.

Despite the decrease in the number of transactions, the average cash multiple remained stable to 2.2x, an additional positive result.

As further evidence of the positive year for Private Equity Houses, the number and volumes of Write-offs significantly decreased compared to 2018, getting back in line with previous years.

It should also be remembered that, as stated before, the difficulties in contacting some Private Equity operators reduced the participation in the survey; some transaction were not included in the 2019 research but from public available information it may be assumed that these could still have raised this performances.

**TAB. 2 – ‘From Inception’ performance**

	2017	2018	2019
Yearly Pooled IRR	12.5%	16.9%	<b>21.3%</b>
Upper quarter (by performance)	42.2%	49.3%	<b>46.9%</b>
Upper quarter (by investment size)	12.3%	16.4%	<b>21.3%</b>

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 2019 is equal to 21.3%, recording a significant increase compared to the 16.9% for 2018 and reaching the highest performance from the economic slowdown in 2008.

The aggregated performance is mainly affected by, on one hand, a wide panel of medium size transactions with higher returns and a time gap between investment and divestment below 5 years, and on the other hand, some larger deals and IPO with medium and higher returns.

Furthermore, it was recorded a strong decrease in Write Offs and negative performances both in terms of number of transactions and Cash Out.

**TAB. 3 – Performance distribution by IRR class**

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Write-Off	1.4%	16.2%	<b>6.2%</b>	0.0%	0.9%	<b>0.9%</b>	8	24	<b>8</b>
Negative	11.4%	6.9%	<b>0.7%</b>	0.5%	1.5%	<b>0.3%</b>	11	11	<b>2</b>
0% - 10%	20.5%	21.9%	<b>5.4%</b>	11.0%	14.5%	<b>2.8%</b>	35	29	<b>16</b>
10% - 20%	48.1%	12.9%	<b>12.3%</b>	62.6%	12.6%	<b>9.9%</b>	12	10	<b>5</b>
20% - 30%	6.3%	10.9%	<b>56.2%</b>	7.1%	10.8%	<b>49.6%</b>	11	7	<b>9</b>
30% - 40%	3.6%	11.7%	<b>10.7%</b>	3.7%	16.0%	<b>18.9%</b>	5	12	<b>5</b>
40% - 50%	4.4%	8.6%	<b>3.4%</b>	5.2%	15.0%	<b>8.8%</b>	3	5	<b>6</b>
50% - 100%	4.3%	10.8%	<b>5.2%</b>	9.8%	18.2%	<b>9.2%</b>	6	7	<b>5</b>
<b>Total (Euro mln)</b>	<b>2,228</b>	<b>1,009</b>	<b>991</b>	<b>4,564</b>	<b>2,204</b>	<b>2,223</b>	<b>91</b>	<b>105</b>	<b>56</b>

The performance distribution by IRR classes (see Table 3) explains the 2019 performance.

Write-Offs and transactions with negative returns strongly decreased in 2019. Write-Offs decreased to 8 from 24 in 2018 and transactions performing a negative IRR decreased both in terms of number of transactions (i.e. from 11 in 2018 to 2 in 2019) and Cash Out (i.e. 0.7% of Cash Out in 2019 vs 6.9% in 2018).

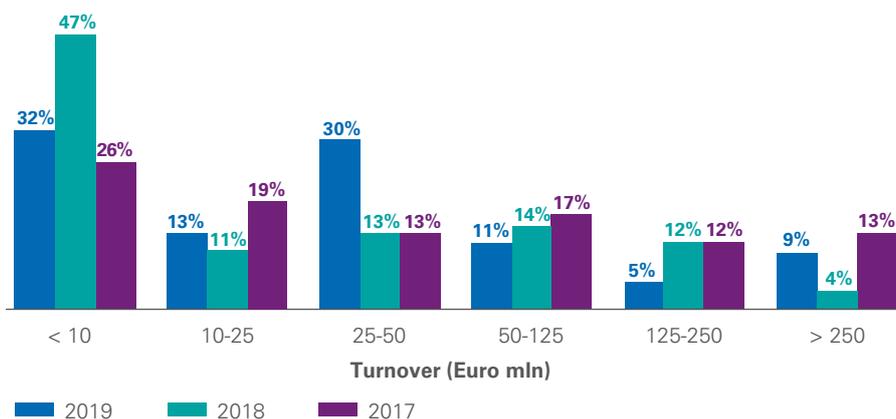
Lower performance divestments (0%-10% IRR) registered a decrease by number (16 in 2019 vs 29 in 2018) and by Cash Out incidence (5.4% in 2019 vs 21.9% in 2018).

In 2019, the IRR cluster including transactions between 10% and 20% recorded 5 deals. The incidence in terms of Cash Out remained stable compared to 2018.

Divestments performing a medium/high return (more than 20% IRR and less than 30%) increased by number (i.e. 9 in 2019 vs 7 in 2018) and by Cash Out (i.e. 56.2% in 2019 vs 10.9% in 2018) becoming the most significant cluster collecting more than half of the Cash Out recorded in the year.

In 2019, the cluster with “outstanding” returns (over 50%) included 5 transactions (vs 7 in 2018) and a decrease in Cash Out incidence (5.2% in 2019 vs 10.8% in 2018).

#### 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) shows a prevailing incidence of divestments related to small-medium sized companies (with turnover lower than Euro 50 million), which represented 75.0% of the whole sample (+4.8% compared to 2018).

For Private Equity and Venture Capital Houses small-medium companies remained the most interesting target, as reported in the last 6 years historical trend (i.e. 71% in 2013 68% in 2014, 65% in 2015, 70% in 2016, 58% in 2017 and 70% in 2018).

The incidence of transactions related to larger companies (with a turnover higher than Euro 250 million) increased to 9% in 2019 (from 4% in 2018).

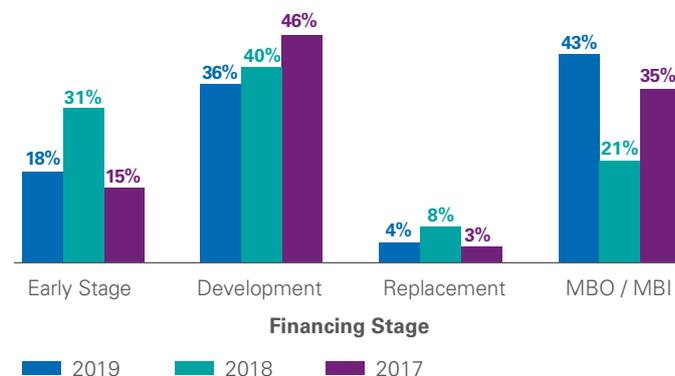
**TAB. 4 – Transaction breakdown by target turnover (Yearly Pooled IRR)**

Turnover (Euro mln)	2017		2018		2019	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	52	13.6%	73	16.0%	<b>42</b>	<b>18.8%</b>
50 - 250	26	8.6%	27	21.2%	<b>9</b>	<b>10.4%</b>
> 250	12	13.1%	4	12.2%	<b>5</b>	<b>29.1%</b>

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

- Increasing returns affecting smaller target companies (i.e. 18.8% in 2019 vs 16.0% in 2018). This cluster recorded the highest results since 2015 (i.e. 22.0% in 2015).
- In contrast with the rest of the sample, decreasing returns were performed by investments in medium size target companies (i.e. 10.4% in 2019 vs 21.2% in 2018). This result can be explained both by the drop in the number of transactions and by some negative returns regarding divestments included in this cluster. Very positive returns in 2018 in this cluster highlighted the lower performance in 2019.
- Higher and positive returns for investments in larger companies. The number of transactions remained stable (i.e. 5 in 2019 vs 4 in 2018) recording a performance more than doubled compared to 2018 and 2017 (i.e. 29.1% in 2019, vs 12.2% in 2018 and 13.1% in 2017), mainly due to larger deals and IPOs recorded in 2019.

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



Compared to last year, the MBO / MBI transactions became the largest cluster by number of divestments (i.e. 43% in 2019 vs 21% in 2018).

The Development cluster decreased to 36% of the sample, while this class recorded the highest incidence in the past two years (i.e. 40% in 2018 and 46% in 2017).

The Early stage cluster recorded an incidence by number of transactions, equal to 18%, in line with previous years, excluding 2018, when this category reached its peak with the 31% of the transactions recorded.

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

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
No. of transactions	33	<b>10</b>	42	<b>20</b>	8	<b>2</b>	22	<b>24</b>
Yearly Pooled IRR	4.4%	<b>14.8%</b>	17.7%	<b>19.7%</b>	24.2%	<b>27.4%</b>	16.9%	<b>22.3%</b>

The MBO/MBI was the leading cluster, reporting an increase both in terms of number of transactions (i.e. 24 in 2019 vs 22 in 2018) and IRR (22.3% in 2019 vs 16.9% in 2018).

This cluster mainly included transactions with small Cash Out and significant Cash In, with an average time gap between investment and divestment equal to approximately 5 years.

In 2019, Development transactions were halved, mainly due to a general reduction of the participants and recorded transactions. However, such cluster experienced an increasing performance for the second year in a row, equal to 19.7% (vs 17.7% in 2018 and 6.8% in 2017).

In 2019 Replacement transactions recorded 2 transactions with higher returns (i.e. 27.4% in 2019, vs 24.2% in 2018).

Early Stage deals historically characterized by a higher volatility and negative returns (-1.6% in 2013, -0.8% in 2014, -17.6% in 2015, 4.1% in 2016, 2.1% in 2017 and 4.4% in 2018). However, in 2019 this cluster performed an IRR equal to 14.8% recording a positive result for the fourth year in a row. This positive result is mainly due to several transactions with high returns and the decrease in Write-Offs.

# The impact of Write-Offs on 2019 performance

This section provides a more detailed outline of Write-Offs recorded in 2019, in order to better understand their evolution 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 transactions that are significantly written down (over 80% of the investment value).

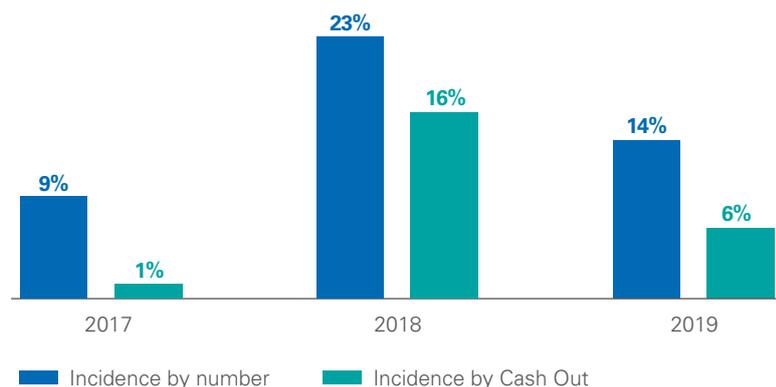
**TAB. 6 – Write Offs historical trend**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Write Offs (No. Of transactions)	16	29	34	39	24	24	11	8	24	8
Totale sample (No. Of transactions)	52	85	82	102	95	74	64	91	105	56
<b>Incidence by number</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>41%</b>	<b>38%</b>	<b>25%</b>	<b>32%</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>	<b>14%</b>
Write Offs (Cash Out) in Euro mln	366	274	311	419	183	103	47	32	164	61
Total sample (Cash Out) in Euro mln	628	1,784	840	2,115	1,681	1,382	1,511	2,228	1,009	991
<b>Incidence by Cash Out</b>	<b>58%</b>	<b>15%</b>	<b>37%</b>	<b>20%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>16%</b>	<b>6%</b>

The 2019 sample counted 8 Write-Offs (4 total and 4 partial), decreasing in number compared to 2018, when the sample included 24 Write-Offs with a stronger impact on the general performance.

In 2019 Write-Offs Cash Out amounted to Euro 61 mln, equal to 6% of total Cash Out, showing a decrease compared to the previous year (Euro 164 mln representing 16% 2018 Cash Out).

**CHART 7 – Incidence of Write-Offs in 2017-2019 (by number and by Cash Out)**



**CHART 8 – 2019 Write-Offs: breakdown by target size  
(incidence by number and by Cash Out)**

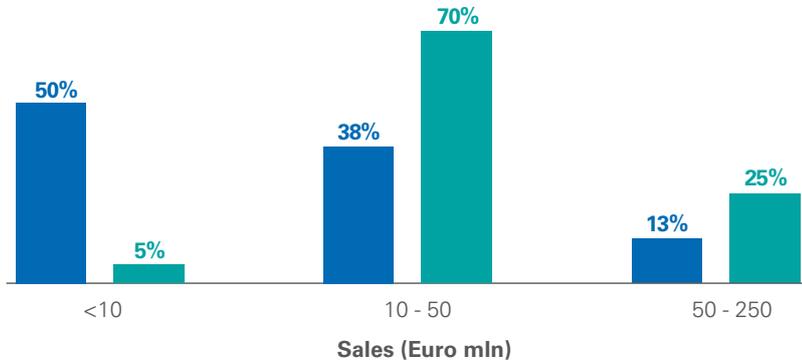
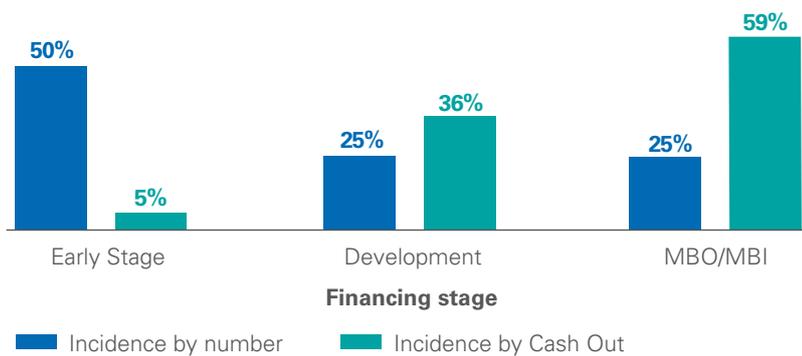


Chart 8 highlighted the relevant contribution of smaller target companies (<10 mln in Sales) to the Write Off in terms of number, while 70% of Write-Offs in terms of Cash Out was related to companies with Sales between Euro 10 and 50 mln.

**CHART 9 – 2019 Write-Off: breakdown by financing stage (incidence by number and by Cash Out)**



The Write-Off analysis based on the financing stage, highlighted that half of the Write-Offs (i.e. 50%) concerned the Early Stage cluster, with an incidence in terms of Cash Out equal to 5%.

The Development cluster accounted for 25% by number and 36% by Cash Out.

MBO/MBIs Write-Offs were equal to only 25% by number but represented 59% of Total 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.

- 3YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2017 to 2019;
- 5YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2015 to 2019;
- 10YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2010 to 2019.

**TAB. 7 – 'By Horizon' main sample**

2019	1YR	3YR	5YR	10YR
Active PE houses	42	74	86	133
No. of transactions	93	315	526	1.154
<i>of which: - realised investments</i>	-	10	69	406
<i>- investments still in portfolio</i>	93	305	457	748
Average investment size (Euro mln)	21,1	31,8	34,7	18,4
Total Cash Out (Euro mln)	1,960	9,695	15,855	26,637
Total Cash In (Euro mln)	1,958	10,040	21,584	39,073
Average (implied) cash multiple	1.0x	1.0x	1.4x	1.5x

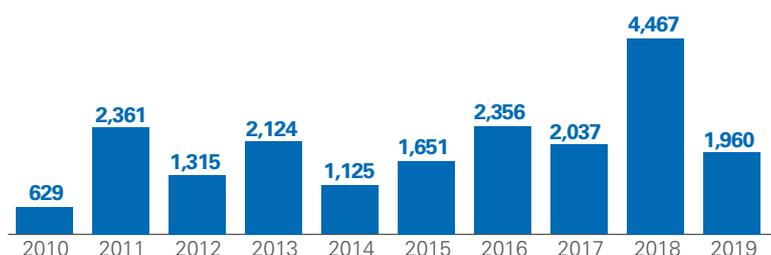
The structure and composition of the samples (in terms of number of active Private Equity Houses involved, number of transactions and investment volumes), across the different time-frames taken into consideration, should ensure reliable and statistically significant analyses.

Focusing on the 1YR Horizon (which included the investments carried out during 2019), it was possible to observe 93 new investments vs 105 in 2018. The related investment size decreased to Euro 21.1 mln in 2019 from Euro 42.5 mln in 2018 in line with previous years (i.e. Euro 21.9 mln in 2017).

The Average Cash Multiple observed in the 5YR Horizon highlighted a strong increase (i.e. 1.4x in 5YR 2019 vs 1.2x in 5YR 2018) as reported on the 10YR Horizon where the average cash multiple was equal to 1.5x (i.e. 1.4x in 10YR 2018 and 1.4x in 10YR 2017).

Even though time frames of 1YR and 3YR are less significant than the others, Cash Multiples remained stable for the 1YR sample, while the cash multiple for the 3YR sample decreased to 1.0x from 1.1x recorded in 2018.

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



The 1YR analysis recorded the volumes invested by Private Equity Houses in Italy in 2019. The invested Cash Out amounted to approximately Euro 2 billion in line with the average of the previous 10 years. However, in 2019 the sample experienced a decrease compared to 2018 when higher investment volumes were recorded due to several medium and large transactions.

**TAB. 8 – ‘By Horizon’ performance**

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%

2018	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	5.1%	9.0%	12.8%
Upper quarter (by performance)	13.0%	28.2%	33.7%
Upper quarter (by investment size)	3.1%	6.9%	12.8%

Focusing on the 10YR Horizon (the most statistically significant), in 2019, the overall performance recorded an important increase to 15.4% for 2019 vs 12.8% for 2018, experiencing the highest return since 2009 (first year of this analysis)

This growth is determined by the combined effect of factors:

- the rolling effect, which has excluded investments carried out in 2009, a year characterized by low performances;
- higher valuations of the investments still in the portfolios;
- larger deals have affected both From Inception Analysis and By Horizon analysis.

The upper quartile by performance highlighted a slight increase (34.9% in 2019 vs 33.7% in 2018).

The upper quartile by Cash Out showed a significant increase (15.4% in 2019 vs 12.8% in 2018) due to the Cash In trend, from Euro 32.312 mn in 2018 to Euro 39.073 in 2019 (+6.671 Euro mln), in fact, the upper quartile by Cash In included the 87% of Total Cash In.

Regarding the 5YR horizon, the overall performance strongly increased: (17.2% in 2019 vs 9.0% in 2018), mainly due to two factors:

- higher valuations performed at the end of 2019 on investments executed in 2018 previously valued at cost.
- the 2019 strong performance recorded both in terms of divestments and valuations.

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

10YR	No. of transactions			Cash Out		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Book value deals	58.5%	6.7%	<b>62.6%</b>	55.2%	70.0%	<b>72.6%</b>
Revalued deals	26.8%	26.5%	<b>25.9%</b>	28.7%	21.0%	<b>11.6%</b>
Devalued deals	14.7%	11.8%	<b>11.5%</b>	16.1%	9.0%	<b>8.7%</b>
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	723	705	<b>748</b>	12,769	16,650	<b>17,711</b>

Focusing on the most statistically significant timeframe ( the horizon 10YR), the analysis on the investments still in portfolios confirms the consolidated practice followed by many Private Equity Houses of valuing their investments, still in portfolios, at cost.

Indeed, we observed a further increase in the analysed period (2017-2019) both in terms of incidence by number (62.6% in 2019, 61.7% in 2018 and 58.5% in 2017) and by Cash Out (72.6% in 2019, 70.0% in 2018 and 55.2% in 2017).

The revalued deals showed a decrease both by number (25.9% in 2019 vs 26.5% in 2018) and by Cash Out (18.6% in 2019 vs 21.0% in 2018).

Depreciated deals decreased by number (11.5% in 2019 vs 11.8% in 2018) and in terms of Cash Out (8.7% in 2019 vs 9.0% in 2018).

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	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Country Funds/SGR	84	<b>51</b>	956	<b>1,269</b>	578	<b>493</b>	10.0%	<b>20.1%</b>
Banks	6	<b>1</b>	304	<b>6</b>	128	<b>3</b>	29.5%	<b>9.1%</b>
Pan-European PE firms	15	<b>4</b>	944	<b>948</b>	302	<b>495</b>	25.5%	<b>25.2%</b>

The 'From Inception' analysis by Fund category highlighted that, in the Italian Private Equity and Venture Capital market, Country Fund/SGR accounted for approximately 90% of all transactions. Pan-European PE firms recorded a concentration on fewer deals with the highest values.

In terms of investment performance, Country Funds/SGR doubled its IRR performance, confirming a very positive result for its 51 transactions.

Pan-European PE firms recorded a stable performance compared to 2018, despite the decreased cash multiple due to a lower time-gap between investments and divestments for this Fund category.

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

# Appendix

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

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

	Trade Sale	
	2018	2019
No. of transactions	81	45
Yearly Pooled IRR	19.8%	24.2%

*Note: the table shows the returns obtained by 2018 and 2019 divestments without taking into consideration the impact of Write-Offs and IPOs.*

**TAB. 12 – 2019 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	1	5	12	6	16	16
Yearly Pooled IRR	n.d.	54.3%	26.1%	28.6%	27.0%	0.5%

**TAB. 13 – 2019 IRR 'From Inception' distribution by target industry**

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Industrial manufacturing and similar	17	22.7%	421	135
Consumer goods	8	9.2%	238	148
ICT	6	24.0%	14	6
Other	25	25.9%	1,550	701

**TAB. 14 – 2019 IRR 'From Inception' distribution by stake held**

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	1	n.m.	n.s.	n.s.
5% - 10%	6	36.5%	394	103
10% - 25%	18	19.0%	147	62
25% - 50%	15	17.9%	1,027	555
>50%	16	21.4%	653	269



# 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

[kpmg.com/it](https://kpmg.com/it)

[kpmg.com/app](https://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.

© 2020 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 Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.  
Denominazione e logo KPMG sono marchi registrati di KPMG International.

Stampato in Italia  
Data di pubblicazione: Luglio 2020

© 2020 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.  
The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Printed in Italy  
Publication date: July 2020

Grafica: New! srl - [www.newadv.com](http://www.newadv.com)